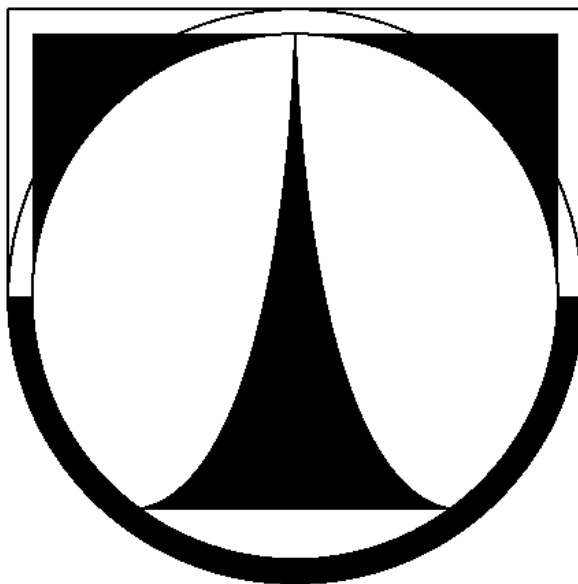


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Mgr. et Bc. Petr Daniel

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6210 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Vybrané otázky měnové politiky centrální banky

**The selected issues of monetary policy of the central
bank of the Czech Republic**

DP –EF-KSU-2012-08

PETR DANIEL

Vedoucí práce: Prof. Ing. Anděla Landorová, CSc.

Konzultant: Ing. Helena Rottová, ČNB Praha

Počet stran: 90

Počet příloh: 2

Datum odevzdání: 06.01.2012

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl vyjádřit upřímné poděkování Vedoucí této diplomové práce, paní prof. Anděle Landorové, za její širokou podporu a neobyčejnou obětavost a ochotu při sestavování podkladů pro tuto práci.

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č.121/200 Sb. O právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 06.01.2012

Anotace a klíčová slova

Anotace

Tato diplomová práce pojednává o naší centrální finanční instituci – České národní bance. Přináší přehled o její dlouhé a pestré historii, od založení v roce 1926 až po dnešní neklidnou dobu ekonomické krize. Těžiště díla je však v měnové politice České národní banky. Značná část práce je věnována hlavním měnovým instrumentům banky, jejich použití při řešení hospodářských problémů české ekonomiky. Zvláště je popsána pozitivní účast České národní banky při zvládnutí měnových turbulencí v roce 1997, na jejichž nakonec dobrém výsledku se tato instituce výrazně podílela. Závěrečná třetina práce popisuje dohled nad finančními trhy v České republice v kontextu evropské finanční politiky, který organizuje Česká národní banka. Poslední kapitola přináší aktuální, jen stručné informace o možnostech přistoupení České republiky k eurozóně.

Klíčová slova

Měnově politický režim, legislativa, inflační cílování, Česká národní banka, úroková sazba, kurz měny, regulace finančních trhů, míra inflace, eurozóna, zákon.

Annotation and keywords

Annotation

The diploma thesis is focused on our central financial institution – Czech National Bank. It brings overview of its long and compelling history, since its foundation in 1926 until the recent uneasy time of economic crisis. The main focal point of the thesis lies in the monetary policy enforced by the Czech National Bank. In this regard the thesis deals in more detail with the key monetary instruments of the bank, their application for the solution of problems of the Czech economy. Special attention is paid to successful actions by CNB during monetary turbulences in 1997 with a considerable positive contribution by the bank to the final solution. The final third of the thesis describes the supervision over financial markets in the Czech Republic in the context of European financial policy, which is organized by the Czech National Bank. Final chapter covers up-to-date only short information about the possibility of the Czech Republic introduction into the euro area.

Keywords

Monetary policy regime, legislation, inflation targeting, Czech National Bank, interest rate, financial marketing regulation, inflation rate, euro area, act.

Obsah

PROHLÁŠENÍ.....	5
ANOTACE A KLÍČOVÁ SLOVA.....	6
ANNOTATION AND KEYWORDS.....	7
OBSAH.....	8
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	10
SEZNAM TABULEK.....	11
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK, ZNAČEK A SYMBOLŮ.....	12
ÚVOD.....	14
1. HISTORIE CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ V ČESKOSLOVENSKU A ČES. ZEMÍCH.....	16
1.1 ÉRA MEZIVÁLEČNÉHO ČESKOSLOVENSKA (1918 – 1939).....	16
1.2 OBDOBÍ NACISTICKÉ OKUPACE A OBNOVENÍ ČESKOSLOVENSKA (1939 – 1948).....	20
1.3 OBDOBÍ LET 1948 – 1970.....	23
1.4 OBDOBÍ LET 1970 – 1988.....	25
1.5 OBDOBÍ LET 1988 – 1992.....	26
1.5.1. Měnová politika SBČS v letech 1990 – 1992.....	27
1.5.2. Politika SBČS ve vztahu ke komerčním bankám v letech 1990 - 1992.....	29
1.5.3. Platební bilance a měnový kurz v letech 1990 - 1992.....	31
1.5.4. Zavedení vnitřní směnitelnosti.....	32
2. MĚNOVÁ POLITIKA CENTRÁLNÍ BANKY OD POČÁTKU 90. LET 20. STOLETÍ	34
2.1 CÍLE MĚNOVÉ POLITIKY CENTRÁLNÍ BANKY V ČR.....	34
2.2 MĚNOVĚ POLITICKÉ REŽIMY.....	36
2.2.1. Režim s implicitní nominální kotvou.....	37
2.2.2. Režim cílování peněžní zásoby.....	37
2.2.3. Režim cílování devizového kurzu (Exchange rate targeting).....	39
2.2.4. Režim cílování inflace (Inflation targeting).....	41
2.3 VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY ČNB PŘED ZAVEDENÍM CÍLOVÁNÍ INFLACE.....	46
2.4 VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY ČNB PO ZAVEDENÍ CÍLOVÁNÍ INFLACE.....	60
3. DOHLED CENTRÁLNÍ BANKY NAD FINANČNÍMI TRHY.....	67
3.1 KRÁTKÝ PŘEHLED HISTORIE DOHLEDU NAD FINANČNÍM SEKTOREM.....	67

3.2 JAK ČNB DOHLED PROVÁDÍ.....	70
3.2.1. Dohled na dálku.....	70
3.2.2. Dohled na místě.....	70
3.3 VÝBOR PRO FINANČNÍ TRH.....	71
3.4 ČNB A EVROPSKÉ SMĚRNICE PRO REGULACI FINANČNÍHO TRHU.....	72
3.5 ČNB A DOHLED NAD ÚVĚROVÝMI INSTITUCEMI.....	73
3.6 ČNB A DOHLED NAD KAPITÁLOVÝMI SPOLEČNOSTMI, POJIŠŤOVNAMI A FINANČNÍMI KONGLOMERÁTY.....	75
3.7 ČNB A DOHLED NAD OSTATNÍMI REGULOVANÝMI SUBJEKTY.....	76
 4. OTÁZKY VSTUPU ČESKÉ REPUBLIKY DO EUROZÓNY.....	77
4.1 INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE, EKONOMICKÉ PARAMETRY ČESKÉ EKONOMIKY.....	77
4.2 EKONOMICKÁ ÚSKALÍ PO VSTUPU ČESKÉ REPUBLIKY DO EUROROZÓNY.....	79
 ZÁVĚR.....	82
SEZNAM LITERATURY.....	83
SEZNAM PŘÍLOH.....	88
PŘÍLOHA A.....	89
PŘÍLOHA B.....	90

Seznam obrázků

Obrázek 1: Meziroční změny složení peněžní zásoby v polovině 90. let.....	47
Obrázek 2: Export/import strojů a zařízení v ČR v 90. letech 20. století.....	49
Obrázek 3: Vývoj české obchodní bilance v období měnové krize.....	51
Obrázek 4: Vývoj české platební bilance v 90. letech 20. století	53
Obrázek 5: Vývoj stavu devizových rezerv ČNB.....	55
Obrázek 6: Vývoj základních úrokových sazeb v období měnové krize české koruny.....	56
Obrázek 7: Intervence ČNB na mezibankovním devizovém trhu v období měnové krize.....	57
Obrázek 8: Nárůst nezaměstnanosti a pokles HDP v roce 1997.....	58
Obrázek 9: Apresiasi kurzu koruny vůči euru v letech 1999 – 2008.....	78
Obrázek 10: Vývoj inflace v eurozóně 2006 – 2012.....	80

Seznam tabulek

Tabulka 1: Inflační přebytek kupní síly.....	22
Tabulka 2: Vývoj měnových agregátů v letech 1990 – 1991.....	29
Tabulka 3: Přehled devalvací československé koruny vůči hlavním měnám v roce 1990.....	32
Tabulka 4: Základní definice cílování inflace.....	43
Tabulka 5: Inflace a růst HDP ve vybraných zemích.....	45
Tabulka 6: Růst devizových vkladů.....	55
Tabulka 7: Přehled inflačních cílů ČNB.....	64
Tabulka 8: Inflace v roce 2010 – prognózy a skutečnost.....	65
Tabulka 9: Navrhovaná struktura dohledu nad finančními institucemi v EU.....	72
Tabulka 10: Inflační faktory české ekonomiky po přijetí eura.....	81

Seznam použitých zkratk, značek a symbolů

atd.	a tak dále
BS efekt	Balassa Samuelsonův efekt
BÚMF	Bankovní úřad ministerstva financí
CF	consensus forecast
CNB/ČNB	Czech National Bank / Česká národní banka (1993 – dosud)
CZK	Koruna česká (1993 – dosud)
č.	číslo
čes.	český
ČSOB	Československá obchodní banka
ČR	Česká republika
ČSR	Československá republika (1918 – 1939, 1945 – 1960)
ČSR	Česká socialistická republika (1969 – 1990)
ČSSR	Československá socialistická republika (1969 – 1990)
CZK	Czech koruna (Koruna česká, měna České republiky)
ECB	Evropská centrální banka
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EK	Evropská komise
ERDI	Exchange Rate Deviation Index
ESFS	European System of Financial Supervisors
ESMA	European Securities and Markets Authorities
ESRB	European Systemic Risk Boards
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
HIST	Historická míra inflace
K	Koruna (1939 – 1945, měna Protektorátu Čechy a Morava)
Kč	Koruna česká (1993 – dosud, měna České republiky)
Kč	Koruna československá (1918 – 1939, měna Československé republiky)
MMF	Mezinárodní měnový fond
např.	například
NBČM	Národní banka pro Čechy a Moravu (1939 – 1945)

NBČS	Národní banka československá (1926 – 1939)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
RM	Říšská marka (měna nacistického Německa)
s.	strana
Sb.	sbírka/sbírky
SBČS	Státní banka československá (1950 – 1992)
SOZA	Správa operací zahraničních
SRN	Spolková republika Německo
SSR	Slovenská socialistická republika (1969 – 1990)
tj.	to jest
tzv.	tak zvaný
USD	United States dollar (americký dolar, měna Spojených států amerických)

Úvod

Ambicí této diplomové práce je přinést celkový přehled o dění v naší hlavní finanční instituci - České národní bance (ČNB). Cílem práce je popsat, jakým způsobem se vyvíjela měnová politika v naší zemi, jaké faktory na ni působily a jak se s určitými peněžními problémy vypořádávali naše předkové i současníci, kteří měli možnost rozhodovat o jejích osudech.

První kapitola diplomové práce pojednává o české centrální bance z historického hlediska. Popisuje obtíže, které bylo nutno překonávat při zakládání Národní banky československé, jak neblaze ovlivnily situaci ve vývoji centrální banky první republiky okupační orgány nacistického Německa. Krátké zastavení je věnováno i struktuře centrální banky za plánovaného hospodářství, zvláštní zřetel je kladen na mezníky přechodu na tržní hospodářství počátkem devadesátých let minulého století.

Další kapitola je těžištěm této práce. Věnuje se používaným metodám v měnové politice centrální banky, od peněžního a devizového cílování až po dnešní moderní inflační cílování.. V kapitole lze najít definici a popis těchto měnových systémů, jádro kapitoly skutečných ekonomických událostech ukazuje užití těchto metod ČNB. Do detailů jsou zachyceny kroky vedení ČNB při řešení měnové krize kolem roku 1997 a dramatického opuštění devizového cílování cílováním inflačním. Závěr kapitoly ukazuje současná užití inflačního cílování ČNB a postupné zdokonalování této metody.

Dohledu nad finančními trhy je věnována třetí kapitola. Jejich kvalifikovaná regulace je v současné turbulentní době více než nutná. Na stránkách kapitoly jsou představeny jednotlivé typy finančních dozorů užívané u nás a ve světě. Analyzována je také současná legislativa, v příloze na konci diplomové práce jsou vyobrazeny aktuální zákony v daném oboru.

V závěrečné části jsou stručně zmiňovány jen některé otázky přijetí eura jako společné měny eurozóny. Vzhledem k rozsahu diplomové práce a jejímu hlavnímu zaměření již nebylo

dostatek prostoru tyto otázky podrobněji rozebrat, jak bylo původně v zadání diplomové práce předpokládáno.

1. Historie centrálního bankovníctví v Československu a Českých zemích

Kapitola v krátkosti popisuje vývoj v oblasti centrálního bankovníctví od vzniku Československa v roce 1918 až po jeho druhé rozdělení o 74 let později. Pozornost je věnována tehdejším základním měnově-politickým rozhodnutím, která ovlivňovala tehdejší českou měnovou politiku.

1.1 Éra meziválečného Československa (1918 – 1939)

Záhy po ustanovení svobodného Československa se objevila potřeba vlastní národní měny, a tím se naprosto osamostatnit od rakousko-uherského hospodářského prostoru, zejména od jeho centrální Rakousko-uherské banky. Tato bankovní instituce vedla těsně po první světové válce nepřilíš disciplinovanou měnovou politiku, neboť na splácení válečných úvěrů tiskla ve velkém nekryté peníze.

Tohoto nebezpečí si byl plně vědom tehdejší ministr financí Alois Rašín, který se zasloužil o prosazení zákona o měnové reformě (z 25. února 1919). Tím byla otevřena cesta k měnové odluce na našem území. Při ní byly nejprve uzavřeny hranice státu a zadrženo cca 50 % soukromého oběživa, za něž jeho majitelé dostali 1 % půjčku. Dále stát ještě provedl soupis veškerých půjček, vkladů a cenných papírů. Akce byla skončena po úspěšném okolkování bankovek za více než 7 miliard Korun (K), místo nich bylo do oběhu uvolněno 4,5 miliardy bankovek nové československé měny (Kč).¹ Celá tato odluha se zanedlouho novému státu velmi osvědčila, neboť Československo se díky ní vyhnulo ničující hyperinflaci postihující měnu sousedního Německa.

¹ KUNERT, J., J. NOVOTNÝ. *Centrální bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: ČNB, 2008. ISBN 978-80-87225-06-6. s. 62

Jedním z chybějících atributů nového státu bylo uspořádání peněžního oběhu. Ten mohl vzniknout po té, kdy vešlo v platnost vládní nařízení č. 246/1919, kterým byl zřízen Bankovní úřad ministerstva financí (BÚMF). Jeho vrcholným orgánem se stal desetičlenný bankovní výbor, v jehož čele stál ministr financí s rozhodující výkonnou funkcí. Členství v bankovním výboru bylo čestné a bezplatné, jeho hlavním úkolem bylo:²

- Organizovat oběh platidel a spravovat státní dluh.
- Stanovovat úrokovou sazbu pro tzv. emisní úvěry, které byly podkladem pro odvození úrokové sazby družstevních úvěrů.
- Určovat Bankovnímu úřadu podmínky pro nákup zlata a dalších drahých kovů.
- Organizovat dozor nad Bankovním úřadem.

Výbor prosazoval zejména deflační politiku a postupné zhodnocování měny. Prováděl operace s cennými papíry, obchodoval se zlatem, spravoval zlaté a devizové rezervy státu. Vedl také státní účty. Jeho činnost byla ukončena 31. března 1926 v souvislosti se zřízením Národní banky československé.

Výrazným restriktivním krokem byla v roce 1920 uzákoněná dávka z majetku, kterou Alois Rašín pokládal za „korunu reformní politiky.“ Dávka využila soupis movitého i nemovitého majetku provedeného během peněžní reformy o rok dříve. Výnos z této specifické daně byl nejprve předpokládán ve výši asi 25 miliard Kč, nakonec se do konce roku 1937 takto získalo asi 6,2 miliard Kč.³

Nedlouho po měnové reformě bylo zřejmé, že restrikce oběživa očekávaný výsledek nepřinesly. Hospodářské problémy nového státu se v první polovině dvacátých let řešily rozpočtovými deficity. Zhruba od roku 1921 nastaly příznivější podmínky v hospodářství a československá vláda v čele s Aloisem Rašínem začala plně prosazovat svou politiku

² LANDOROVÁ, A., Š. ČECHLOVSKÁ, H. JÁČOVÁ, M. DUBOVÁ. *Centrální bankovníctví*. vyd. 2007 Liberec: TUL, 2007. ISBN 978-80-7372-190-9, s. 81

³ VENCOVSKÝ F., Z. JINDRA, J. NOVOTNÝ, K. PŮLPÁN, P. DVOŘÁK a kol. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut 1999. ISBN 80-7265-030-0, s. 219

zvyšování kupní síly koruny. Toho chtěla docílit zvýšením kurzu československé měny v zahraničí; předpokládala, že takto zvýšený kurz bude působit deflačně na domácí cenovou hladinu. A nemýlila se. Cenová hladina poklesla z indexu 1674 v roce 1921 na index 1014 o tři roky později (základ 100 byl z června 1914, posledního měsíce před vypuknutím první světové války).³

Politika deflace umožnila Československu se vyhnout hyperinflačnímu vývoji. Daní za to byl ale prudký pokles výroby a zaměstnanosti. Proto nakonec na jaře 1925 byla koncepce deflační politiky opuštěna, na její místo nastoupila politika měnové stabilizace.

V polovině dvacátých let bylo československé hospodářství natolik zkonsolidované, že se mohlo přistoupit k dalšímu kroku, zřízení nezávislé emisní banky. Ta byla dle zákona č. 102/1925 Sb. zřízena jako akciová společnost se základním kapitálem 12 miliónů zlatých dolarů. Základní kapitál byl rozdělen na 120 tisíc kusů nedělitelných akcií na jméno, každá akcie měla jmenovitou hodnotu 100 zlatých dolarů, při tehdejší kurzu 3375 Kč.⁴ Jednu třetinu akcií dostal československý stát, zbylou část získali individuální vlastníci, ústavy lidového peněžnictví a průmyslové podniky. Banky a pojišťovny vlastnily jen 5 % akcií, neboť stát chtěl především držbou akcií podporovat průmyslový kapitál.⁵

Národní banka československá se svým vrcholným orgánem, bankovní radou, zahájila činnost 1. dubna 1926. V čele bankovní rady stál guvernér, jmenovaný prezidentem republiky, dalších devět členů byli vesměs představitelé průmyslových podniků. Bankovní rada řídila banku z věcného i personálního hlediska. Prováděla vlastní měnovou politiku, organizovala obchodní úvěrovou činnost ve vztahu ke komerčním bankám, spravovala základní jmění banky.⁴ Banka byla členěna na pražské ústředí, 34 filiálek a 134 poboček. Nejvyšším statutárním orgánem NBČS byla valná hromada akcionářů. Po celá dvacátá léta prosazovala politiku hodnotné koruny. To udržovalo vnitřní kupní sílu obyvatelstva, ale prodražovalo export. V roce 1929 bylo postavení domácí měny natolik silné, že mohl být zaveden standard zlaté devizy, zlatý obsah Kč byl stanoven ve výši 44,58 miligramu.

⁴ LANDOROVÁ A. et al., s. 82

⁵ KUNERT J. et al., 69

Vzájemný poměr mezi NBČS a československou vládou byl upraven zákonem o Národní bance a v navazující legislativě. Zákon přenechal Národnímu shromáždění (tehdejší československý parlament) pravomoc určovat zlatý obsah koruny, pravidla zlatého krytí, a také regulaci devizových norem. Naproti tomu řízení měnové a devizové politiky zůstalo doménou centrální banky.⁴

Ve třicátých letech přišlo období velké celosvětové hospodářské krize („Great Depression“), která zasáhla i Československo. Během této krize se zvyšovala cena zlata na světových trzích a tím vznikal silný deflační tlak na měny vázané na zlato, včetně Kč. Názory na řešení deflační měnové situace, doprovázené 5 % ním poklesem cen, 34 % ním poklesem výroby, hrozivým poklesem exportu (o 65 %) a masovou nezaměstnaností se lišily mezi představiteli ministerstva financí (Karel Engliš) a NBČS (guvernér Vilém Pospíšil). Pospíšil se přikláněl k politice vysoké kupní síly koruny, zatímco Engliš byl zastáncem devalvace koruny cestou snížení jejího zlatého obsahu.

Karel Engliš nakonec svůj názor dokázal obhájit. Národní banka československá korunu dvakrát devalvovala. Snížila její zlatý obsah o šestinu z 44,58 mg na 37,15 mg zlata. V rámci své měnové politiky NBČ poskytovala lombardní a eskontní úvěry bankám, snažila se sanovat krizi zasažené domácí banky a prováděla mnohá další opatření a zásahy do národního hospodářství. Například za éry guvernéra Engliše dokonce poskytovala úvěry i průmyslovým podnikům, zejména tam, kde očekávala nárůst exportu a s ním spojené devizové výnosy. Takto byly podpořeny, mimo jiné, také podniky sklářského a textilního průmyslu.⁶

Národní banka československá byla v meziválečném období vnímána světovými finančníky jako nejstabilnější měnový ústav střední Evropy. Významným způsobem ovlivňovala hospodářskou politiku Československa a přes nepříznivé okolnosti třicátých let byla synonymem solidnosti mezi bankovními ústavami.

⁶ VENCOVSKÝ F. et al., s. 222

1.2 Období nacistické okupace a obnovení Československa (1939 – 1948)

29. září 1938, na základě mnichovského diktátu, ztratila naše republika rozsáhlá pohraniční území jejich postoupením Německu. Začátkem října 1938 vyhlásilo Slovensko autonomii a posléze ztratilo vídeňskou arbitráží část svého území ve prospěch Maďarska. Již záhy po záboru tzv. Sudet bylo československé oběživo staženo z oběhu a nahrazeno říšskými markami (RM) v poměru 1 RM = 8,33 Kč. Zároveň nacistický režim požadoval po okleštěném Československu náhradu stažených korun zlatem a devizami. K tomu skutečně došlo začátkem března 1939 převodem zlata na Říšskou banku.⁷

Neblahý vývoj vyvrcholil v polovině března 1939. 14. března byl vyhlášen samostatný Slovenský štát a o den později byly české země okupovány nacistickým Německem, byl zřízen Protektorát Čechy a Morava. Ihned po nacistické okupaci Československa došlo k rozdělení centrální banky na Národní banku pro Čechy a Moravu (NBČM) a Slovenskou národní banku. Do vedení banky byl dosazen říšský zmocněnec. Jeho hlavním zájmem byly zlaté rezervy banky, a tak už tři dny po začátku okupace vydal příkaz na převedení 23 tun československého zlata uloženého u Anglické banky v Londýně na účet berlínské Říšské banky. To ale okupační správu neuspokojilo, v červnu 1940 bylo do Berlína převezeno ve 105 bednách dalších více než 6 tun zlata uloženého přímo v Praze. Kromě těchto právně nepřipustných aktů bylo Říšské bance „prodáváno“ zlato na krytí našich závazků vůči Německu. Jen za první rok okupace takto do Berlína bylo dopraveno 12,6 tuny zlata.⁸

Dnem okupace 15. března 1939 se původní československá koruna stala závislou měnou, byla devalvována v poměru 10 protektorátních korun (K) za 1 říšskou marku. To vedlo, mimo jiné, k hromadnému vykupování zboží v Protektorátu Čechy a Morava německými občany. Reálná hodnota protektorátní koruny se přitom pohybovala kolem 6 – 7 K za říšskou marku (RM).

⁷ LANDOROVÁ A. et al., s. 83

⁸ VENCOVSKÝ F. et al., s. 222

Velkým problémem bylo zavedení celní unie s německou říší v říjnu 1940. Tím byl znemožněn samostatný platební styk s cizinou. S okupační mocí se na naše území dostávaly nadhodnocené říšské marky, banky je byly povinny přijímat, z oběhu se pak dostávaly do poboček NBČM, která je ale nesměla znovu dávat do oběhu; naopak byly posílány na zvláštní účet u Říšské banky v Berlíně, aniž by za ně dostávala NBČM jakoukoliv protihodnotu. Takto bylo na tomto účtu v roce 1945 zablokováno za více než 15 miliard korun říšských marek, další 104 miliardy RM byly deponovány přímo na pobočkách Národní banky.⁹

Případů podobného hospodářského vykořisťování českých zemí německou mocí bylo více, ekonomika byla na konci války zcela zahlcena oběživem (z 14 miliard korun/1938 na 96 miliard korun/1945). Škody způsobené národnímu hospodářství jen těmito finančními manipulacemi byly po válce odhadnuty na 135 miliard Kč; pro porovnání národní důchod celého Československa v nejúspěšnějším předválečném roce 1937 byl 67 miliard Kč.⁹

Po skončení války v květnu 1945 existovaly na území Československa dvě cedulové banky (Národní banka pro Čechy a Moravu, Slovenská národná banka). Činnost Národní banky československé byla obnovena dekretem prezidenta republiky č. 139/1945 dne 18. května 1945. Bylo nutné sjednotit bankovníctví v obou částech státu, zlikvidovat říšské bankovníctví a obnovit činnost některých bank, které zanikly politickým nátlakem ze strany nacistického Německa, jako například Legiobanka. Dekretem prezidenta republiky č. 102 z 24. října 1945 došlo ke znárodnění 16 hlavních bank, které měly být pod centrální kontrolou státní Ústřední správy bank. Specifickým problémem poválečné situace bylo značné množství oběživa (viz *Tabulka 1*) v Československu deponovaného v pěti měnách (protektorátní a slovenské koruny, říšskoněmecké marky, maďarské pengö a polské zloté). Situace byla řešena obdobně jako v roce 1919, měnovou reformou provedenou na základě dekretu prezidenta republiky č. 91/1945 Sb. z 19. října 1945. Do oběhu byla uvedena nová jednotná čs. měna – koruna československá, Kčs. Aby se eliminoval inflační přebytek vzniklý financováním německých válečných výdajů a vykořisťováním domácí ekonomiky okupanty, byly veškeré bankovní

⁹ VENCOVSKÝ F. et al., s. 228

vklady, pojistky a cenné papíry zablokovány, výměnou banky poskytly pouze 500 Kč na osobu.¹⁰

Tabulka 1: Inflační přebytek kupní síly

Období	Hotovostní oběživo	Vklady domácností
Konec roku 1937	8,3 mld. Kč	85,0 mld. Kč
Konec roku 1938	14,3 mld. Kč	61,6 mld. Kč
31. říjen 1945	123,5 mld. Kč	208,0 mld. Kč

Zdroj: ŠROBÁR V. *Výklad ministra financí Dr. Vavro Šrobára ke státnímu rozpočtu na rok 1946. Státní hospodaření za války a po revoluci*, Praha: Ministerstvo financí, 1946, s. 219

Proto byla dekretem prezidenta republiky č. 91/1945 z 19. října 1945 vyhlášena měnová reforma k 1. listopadu 1945, na jejímž základě byla uvedena do oběhu již pouze jediná měna – koruna československá (Kčs). Reformou se snížilo množství oběživa, byly jí vázány vklady a pojistky. Systém peněžnictví byl plně v literě Košického vládního programu z roku 1945, kde se již plně počítalo se zestátněním bank a vytvořením centralizovaného, plánovaného hospodářství.¹¹

Jak už uvedeno, dekretem prezidenta republiky č. 102/1945 Sb., z 20. října 1945 byly zestátněny nejprve velké banky a s nimi postupně fúzovaly ty menší. Nakonec na začátku roku 1948 působily v českých zemích jen tři banky (Živnostenská banka, Moravská banka a Legiobanka), na Slovensku dvě (Tatrabanka a Slovenská banka).¹¹

¹⁰ VENCOVSKÝ F. et al., s. 393

¹¹ LANDOROVÁ A et al., s. 84

1.3 Období let 1948 – 1970

První změnou v domácím bankovním systému po únorových politických událostech roku 1948 byla zkoncentrování komerčních bank, nyní už státních, v českých zemích do Živnostenské banky a na Slovensku do Tatrabanky. Ty se staly základem tzv. provozních bank, schopných pokrývat provozní úvěry průmyslových podniků. V březnu téhož roku došlo k zestátnění NBČS, stal se z ní veřejný státní ústav s kmenovým jménem 500 miliónů Kčs. Banka byla plně zapojena do direktivního řízení centralizované ekonomiky. Měla silně omezenou nezávislost, i když její vliv byl stále patrný, např. guvernér se pravidelně zúčastňoval zasedání vlády, bylo-li toto zasedání věnováno hospodářským záležitostem. Samotný konec čtyřicátých let přinesl další změny – tehdejší politické vedení státu rozhodlo banku po sovětském vzoru funkčně integrovat; emisní a provozní části se spojily v jednu banku, tzv. monobanku.

Na základě zákona z 9. března 1950, č. 31/1950 Sb., o Státní bance československé, byla zřízena Státní banka československá (SBČS). SBČS novým zákonem převzala definitivně aktiva i pasiva NBČS, Živnostenské banky, Tatrabanky a Poštovní spořitelny. Byla členěna na ústředí v Praze a oblastní ústav pro Slovensko. Možnosti nové banky se značně rozšířily. Kromě emisní funkce SBČS poskytovala krátkodobé úvěry a byla zodpovědná jako pokladní a zúčtovací ústředí státu. Státní banka československá byla přímo podřízena ministerstvu financí, které jmenovalo generálního ředitele předtím schváleného československou vládou. Banka se vnitřně členila na pět základních odborných útvarů, které se zabývaly měnovou politikou, emisní činností, financováním a úvěrováním jednotlivých národohospodářských odvětví, platebním stykem domácím i zahraničním.¹²

Vedle SBČS působily v padesátých letech ještě další peněžní instituce s vlastní právní subjektivitou. Z velkých bank tvořila finanční systém Investiční banka, která organizovala financování a kontrolu investiční výstavby a úvěrovala stavební firmy. Dále spravovala zahraniční cenné papíry a některé zvláštní finanční účty. Významné byly i Česká státní spořitelna a Slovenská státní spořitelna, které prováděly retailovou činnost, tj. přijímaly vklady

¹² LANDOROVÁ A. et al., s. 84

od obyvatelstva a poskytovaly půjčky soukromým klientům. Živnostenská banka v padesátých letech prošla značnou reorganizací a omezila svou činnost na bankovní služby pro cizí státní příslušníky. Pro domácí klienty organizovala provádění mezinárodních platebních operací. Je zajímavé, že kromě pražského ústředí ji zůstala londýnská pobočka i přes pohnutou dobu padesátých let. Londýnská pobočka prováděla univerzální obchodně bankovní a zejména devizové operace.¹³

V rámci drobného bankovníctví na základě zákona č. 181/1948 Sb., o organizaci peněžnictví, vznikaly tři typy ústavů lidového bankovníctví – okresní spořitelny, záložny a tzv. kampeličky. Měly charakter družstev, ze zákona měly především přijímat vklady, na něž poskytoval záruku stát, a podporovat spořivost. Mohly také poskytovat úvěry. Systém drobného peněžnictví prošel reorganizací prostřednictvím zákona č. 72/1967 Sb., kdy se tyto instituce sloučily v jednu Státní spořitelnu s působností v českých zemích a na Slovensku.

Koncem padesátých let se působnost SBČS rozšířila o funkce převedené z Investiční banky – nově prováděla financování investiční výstavby. Tím se SBČS stala skutečně univerzální bankou, díky svým četným pobočkám v okresních městech provozovala finančně úvěrovou činnost, platební a zúčtovací styk a pokladní činnost.

V roce 1964 na základě povolení ministerstva financí vznikla Československá obchodní banka (ČSOB). Byla zřízena jako devizově specializovaná banka pro vnější ekonomické vztahy. Ze SBČS převzala Správu operací zahraničních (tzv. SOZA), mezinárodní platební a zúčtovací styk, obchodní operace s devizovými rezervami a některé další činnosti spojené s devizovým hospodářstvím. Mohla také uzavírat obchodně právní dohody se zahraničními bankovními i nebankovními subjekty. ČSOB také pro plnění svých obchodních povinností zřizovala reprezentace ve významných městech mnoha zemích – např. v Djakartě, Dillí, Paříži nebo ve Frankfurtu nad Mohanem. Nová banka byla založena jako akciová společnost. Většinu akcií (51 %) vlastnila Státní banka československá, zbytek průmyslové a obchodní organizace orientující se na zahraniční obchod.

¹³ LANDOROVÁ A. et al., s. 85

Zákon č. 117/1965 Sb., o Státní bance československé, posílil pravomoc centrální banky, neboť se stala nezávislou na ministerstvu financí. Její nejvyšší představitel, generální ředitel, se pravidelně zúčastňoval zasedání československé vlády. Banka od tohoto roku měla i samostatnou kapitolu ve státním rozpočtu, ale až do reformy na konci šedesátých let veškerý zisk odváděla státu, od roku 1967 mohla částí zisku financovat vlastní fondy.

V době politického uvolnění ve druhé polovině šedesátých let se objevily návrhy na reorganizaci centrální banky. Měla opět vzniknout klasická víceetapová bankovní soustava, obvyklá u nás za první republiky a měla být realizována řada dalších radikálních úprav v peněžním systému státu. Od počátku sedmdesátých let minulého století politické změny tyto plány modifikovaly. Ke vzniku specializovaných bank nedošlo, i když k tomu byly podniknuty mnohé kroky.

1.4 Období let 1970 – 1988

V první polovině sedmdesátých let byl přijat další zákon – č. 144/1970 Sb., o Státní bance československé, který nabyl účinnosti 1. ledna 1971. Nový zákon vymezil pravidla pro měnové plánování; všechny hotovostní i bezhotovostní operace, platby do zahraničí, vklady i úvěry byly realizovány v souladu s nově pojatým měnovým plánem SBČS a zároveň byly koordinovány s národohospodářským plánem ČSSR. Sedmdesátá léta byla typická důrazem na jednotnost banky, plně v souladu s centrálním řízením československé ekonomiky. Jedinou změnou v protikladu s centralizací, ale v souladu se slovenskými státoprávními požadavky, bylo vytvoření nových organizačních jednotek v rámci SBČS – tzv. dvou hlavních ústavů, jednoho pro ČSR a druhého SSR. Hlavní ústavy SBČS měly za úkol koordinovat výkon funkcí SBČS s rozhodovacími a řídicími orgány republik. Organizovaly operativní činnost poboček SBČS v příslušné republice a vztahy s orgány ekonomického řízení v dané oblasti. Předseda v čele SBČS zastupoval banku ve směru k ostatním státním a stranickým organizacím, pravidelně se zúčastňoval i jednání federální vlády.

V rámci nových pravomocí centrální banky došlo k posílení kompetencí v oblasti devizového hospodářství – devizový monopol počínaje rokem 1971 přešel pod pravomoc SBČS od ministerstva zahraničního obchodu. Devizový monopol představoval řízení devizového hospodářství státu, zlata, a také oběh zahraničních cenných papírů. Peněžní toky do zahraničí i ze zahraničí byly řízeny pomocí měnového plánu, který zahrnoval způsob využití zahraničních zdrojů a krytí potřeb státu ve vztahu k cizině.

1.5 Období let 1988 – 1992

Přibližně dva roky před politickými změnami v Československu znovu vyvstala potřeba reorganizovat bankovní soustavu a připravit ji na nové hospodářské podmínky. Impulzem ke změnám byly reformy centrálních bank v tehdejším Sovětském svazu a Maďarsku. Obě reformy již přinášely moderní strukturu bankovníctví – tj. dvoustupňovou bankovní soustavu. Pro bankovní sektor bylo zásadní vládní usnesení č. 196/1988 Sb., o opatřeních k oddělení emisní a úvěrově obchodní funkce bankovní soustavy a o pravidlech úvěrové emise. Nová směrnice vytýčila principy připravované reformy, které se pak odrazily do nových bankovních zákonů. Ještě v roce 1989 proto Federální shromáždění ČSSR přijalo zákon č. 130/1989 Sb., o Státní bance československé, a zákon č. 158/1990 Sb., o bankách a spořitelnách. Zákon o SBČS již kodifikoval centrální banku jako „banku bank“, centrální banka tím získala standardní pravomoc centrální banky v tržním hospodářství.^{14,15}

Hlavním cílem banky bylo zajištění měnové stability, přičemž nově měla být SBČS nezávislá na aktuální politické situaci. Vláda měla zodpovídat pouze za návrh na jmenování předsedy banky; jeho jmenování mělo příslušet prezidentu republiky. Mezi další povinnosti SBČS patřilo čtyřikrát ročně informovat formou zprávy veřejnost o aktuálním měnovém vývoji a dvakrát ročně o tomtéž informovat parlament.

¹⁴ KUNERT J. et al., s. 104

¹⁵ LANDOROVÁ A. et al., s. 86

Z hlediska výkonného uspořádání tehdejší SBČS stál již v čele guvernér, a to na základě ústavního zákona č. 556/1990 Sb., z prosince téhož roku. Nejvyšší vedení dále představovali dva viceguvernéři, dva republikoví viceguvernéři a dva jejich zástupci s pravomocí řídit republiková ústředí, celkem tedy sedm osob. Guvernér byl střídán ve funkci po šesti letech, v bankovní radě se dbalo, aby poměr Čechů a Slováků byl 1:1 (ač počet obyvatel byl přibližně v poměru 2:1).

Organizační uspořádání SBČS bylo následující: federální ústředí v Praze a republiková ústředí, tzv. Oblastní ústavy, v Praze a Bratislavě, s pobočkami v krajských městech. Hlavní inovací byla nová koncepce banky, SBČS sice měla zůstat státní organizací, ale nezávislou na vládní moci, banka měla být kontrolována pouze formou auditů.

Zákon č. 158/1990 Sb., o bankách a spořitelnách, který vstoupil v platnost 1. ledna 1990, vytvořil podmínky pro obchodní bankovníctví tržního charakteru. Státní banka československá byla rozdělena na centrální banku a dvě obchodní banky – v českých zemích Komerční banka Praha a na Slovensku Všeobecná úverová banka Bratislava. Na ně byla vyčleněna ze SBČS příslušná aktiva i pasiva, jejich případný nesoulad řešila SBČS redistribučními úvěry. Část aktiv a pasiv přešla i na nově zřízenou („oživenou“) Investiční banku. Nové komerční banky již mohly v souladu se zákonem vykonávat veškeré bankovní činnosti. Byla zachována existence stávajících peněžních ústavů (Česká státní spořitelna, Slovenská státní spořitelna, ČSOB, Živnostenská banka), objevily se nové banky s čerstvě získanými licencemi pro bankovní činnost. Ty vznikaly nejčastěji jako akciové společnosti s minimálním základním kapitálem 50 milionů korun nebo jako družstva.¹⁶

1.5.1 Měnová politika SBČS v letech 1990 - 1992

Začátkem devadesátých let SBČS prosazovala restriktivní měnovou politiku s plánovaným růstem domácích úvěrů v rozpětí - 2 % až + 1 % . Jako nepřímé nástroje měnové politiky byly zvoleny povinné minimální rezervy, redistribuční úvěry a diskontní sazba. Prioritu v té době ale měly přímé finanční nástroje, každá komerční banka měla předepsaný úvěrový limit. Dále

¹⁶ LANDOROVÁ A. et al., s. 86

centrální banka stanovila pravidla pro kapitálovou přiměřenost a pro celkovou a devizovou likviditu.¹⁷

V roce 1991 bylo hlavním cílem měnové politiky zajištění rovnováhy platební bilance a stability měnového kurzu, který se měl stát nominální měnovou kotvou. Přísné úvěrové limity pro komerční banky nebyly v důsledku ekonomického propadu dosaženy. Od 1. února 1992 vešel v platnost zákon č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé, který definitivně zakotvil postavení SBČS jako standardní centrální banky. K 1. dubnu téhož roku byl zrušen horní limit úrokové sazby z úvěrů, na podzim byly pak odstraněny úvěrové limity nejprve pro malé banky, o něco později i pro velké bankovní ústavy.

Co se týká úvěrových sazeb pro běžné zákazníky, v průběhu devadesátých let docházelo k prudkým změnám. Diskontní sazba v roce 1990 byla několikrát upravována směrem nahoru, vzrostla z počátečních 4 % až na 8,5 %; maximální úroková sazba na konci prvního porevolučního roku, zřejmě způsobená očekáváním inflace v důsledku liberalizace cen, dosáhla 22,5 %. Zajímavý byl i vysoký úrok – 4 % – pro povinné minimální rezervy komerčních bank, které byly deponovány na účtech SBČS.

Rok 1991 byl charakteristický silnou restriktivní politikou centrální banky. Navzdory inflaci zhruba 57 % měnový agregát M2 vzrostl za 1. čtvrtletí 1991 pouze o necelé 2 miliardy Kč, měnový agregát M1 ve stejném období dokonce poklesl o téměř 10 miliard korun. (viz *Tabulka 2*). Další období reflektovalo zrychlující se inflaci, takže na konci roku 1991 byl agregát M2 vyšší zhruba o 150 miliard Kč než na začátku roku. Uvedené přírůstky byly zapříčiněny prodeji deviz centrální bankou v letních měsících. Centrální banka se proto rozhodla ztlumit tento trend zvýšením sazby povinných minimálních rezerv na 3 % pro termínová depozita a na 9 % pro vklady na viděnou.¹⁸

¹⁷ VENCOVSKÝ et al., s. 476

¹⁸ VENCOVSKÝ et al., s. 478

Tabulka 2: Vývoj měnových agregátů v letech 1990 – 1991

Agregát (mld. Kč) /Rok	12. 1990	3. 1991	6. 1991	9. 1991	12. 1991
M1	288,8	278,9	285,7	317,0	371,9
M2	548,3	550,0	579,2	616,4	698,0

Zdroj: VENCOVSKÝ F., Z. JINDRA, J. NOVOTNÝ, K. PŮLPÁN, P. DVOŘÁK a kol. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*, 1. vyd. Praha: Bankovní institut 1999. ISBN 80-7265-030-0, s. 481

1.5.2 Politika SBČS ve vztahu ke komerčním bankám v letech 1990 - 1992

SBČS stála na počátku devadesátých let před další výzvou – v té době začaly na našem území vznikat nové komerční banky a bylo tudíž třeba upravit vztah k nim. V roce 1992 byl vytvořen bankovní dohled na tzv. formálním základě, kdy SBČS průběžně kontrolovala dodržování právně vymahatelných předpisů a směrnic. Na základě zákona č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé centrální banka schvalovala:

- posuzování žádostí o udělení povolení působit jako banka;
- vydávání souhlasu se vznikem majetkového podílu na bance nad 15 %;
- příjem a analýzu účetních výkazů obchodních bank;
- spolupráci při provádění auditu bank;
- spolupráci pro zamezení zneužití bankovního sektoru.¹⁹

Na počátku devadesátých let SBČS také zavedla mezibankovní platební styk se zúčtovacím centrem se středisky v Praze, Brně a Bratislavě. Moravské a slovenské centrum přijímalo a

¹⁹ RASOCHA P: *Prudential banking supervision*, Praha: Československé banky 20/1992. s. 5 - 6

kontrolovalo vstupy od komerčních bank a po pražském centrálním zpracování předávalo týmž bankám na konci účetního dne hotové výstupy. V případě, že banka neměla na účtu dostatek financí, zúčtovací centrum mohlo platbu odložit do doby, než banka získá prostředky od jiného účastníka systému. Na účtech zúčtovacího centra byly soustředěny i povinné minimální rezervy těchto bank, které se staly jedním z důležitých pilířů likvidity nového mezibankovního styku. V systému pro jednoznačnou identifikaci dostala každá banka nový čtyřmístný kód, účty měly kód dokonce desetimístný.

Vývoj v roce 1992 byl značně ovlivněn otázkami kolem státoprávního uspořádání československé federace. V červenci 1992 Slovenská národní rada vyhlásila svrchovanost Slovenské republiky, a tak pro bankovní radu SBČS zbylo místo řešení klasických měnových otázek dělení společné centrální banky na dva subjekty, z nichž z jednoho vznikla současná centrální banka, Česká národní banka.

Právní předpoklady pro vznik ČNB byly vytvořeny již za existence společného státu. Federální shromáždění přijalo 8. října 1992 novelu ústavního zákona o československé federaci, další normou byl zákon č. 541/1992 Sb., o dělení majetku České a Slovenské Federativní Republiky mezi Českou Republiku a Slovenskou Republiku a jeho přechodu na tyto uvedené státy: SBČS zanikla současně s Českou a Slovenskou Federativní Republikou. Den zániku federace a všech jejích orgánů byl stanoven ústavním zákonem č. 542/1992 Sb., o zániku České a Slovenské Federativní Republiky na 1. leden 1993. Ústava České Republiky byla přijata 16. 12. 1992 a následující den byl přijat zákon o České národní bance, publikovaný pod číslem 6/1993 ve Sbírce zákonů.²⁰

Nový bankovní zákon kodifikoval strukturu centrální banky s názvem – Česká národní banka, (dále jen ČNB). Nejvyšším řídicím orgánem se stala sedmičlenná bankovní rada, v čele s guvernérem a dvěma viceguvernéry. Radu jmenuje prezident republiky.

²⁰ VENCOVSKÝ et al., s. 480

Zároveň se vznikem ČNB došlo k vytvoření nové pobočkové struktury – ústředí zůstalo v Praze, ve stejné budově kde sídlila NBČS i SBČS; afilace vznikly ve všech větších městech České republiky (Plzeň, České Budějovice, Ústí nad Labem, Hradec Králové, Brno a Ostrava).

Protože na počátku roku 1993 stále existovala společná měna, musel být vytvořen příslušný společný koordinační orgán, tzv. měnový výbor. Předpokládalo se, že jednotná československá měna zanikne, že se uskuteční měnová odluka. K tomu skutečně došlo na začátku února 1993, dělení probíhalo postupně ve třech fázích. Nejprve byla rozdělena bilanční suma SBČS - aktiva a pasiva vůči MMF v poměru 2,29 : 1 a pohledávky za federálním rozpočtem v poměru 2 : 1.²¹

Přípravy na vlastní měnovou odluku začaly probíhat v létě 1992, kdy již bylo zřejmé, kam se bude politický vývoj ubírat. Oddělení měny se mělo uskutečnit okolkováním, tedy metodou, kterou s úspěchem použil již Alois Rašín v roce 1919 při vzniku nové československé měny. Kolky byly vytištěny tajně (!) prostřednictvím anglické tiskárny Thomas De La Rue v Kolumbii a první bankovky jimi byly označeny v prosinci 1992, kdy ještě byla naděje, byť mizivá, na uchování federální koruny.

Spouštěčem k definitivnímu rozdělení měny byl neblahý vývoj na slovenském bankovním trhu, a také nervozita trhů mezinárodních, nevěřících v stabilitu měnové unie. Rozdělení měny mělo právní rámec; sněmovnou byl schválen 2. února 1993 zákon č. 60/1993, kde byla tato důležitá ekonomická operace detailně popsána. Okolkování proběhlo během několika dnů v první dekádě února 1993, do třech měsíců se objevila v oběhu kompletní sada mincí; nové bankovky byly vydávány později.²¹

1.5.3 Platební bilance a měnový kurz v letech 1990 - 1992

V roce 1990 stálo československé hospodářství před problémem nalezení rovnovážné úrovně měnového kurzu v souvislosti s plánovaným zavedením nejprve vnitřní a později, až to ekonomické podmínky dovolí, i vnější směnitelnosti československé měny. Již v lednu 1989

²¹KUNERT J. et al., s. 125 - 126

byl stanoven jednosložkový kurz měny bez tajných či veřejných usměrňujících dodatků. O rok později byl zaveden jednotný kurz pro obchodní i neobchodní platby a dále byl stanoven i speciální turistický kurz.

Bylo nutné také řešit stupeň devalvace československé koruny, protože na trhu existoval velký převis devizové poptávky nad devizovou nabídkou. Část ekonomů odmítala razantní devalvaci v důsledku možných inflačních tlaků, které by tlumily její efekt. Dalším negativem v případě značného znehodnocení měny byla hrozba výprodeje ekonomiky do zahraničí. Navzdory těmto faktům převládlo liberální hledisko a koruna během roku 1990 několikrát devalvovala (viz *Tabulka 3*).²²

Tabulka 3: Přehled devalvací československé koruny vůči hlavním měnám v roce 1990

Kurz Kč/měna	USD	DM
1. 1. 1990	14,31	8,19
8. 1. 1990	17,00	9,79
15. 10. 1990	24,00	15,72
28. 12. 1990	28,00	18,23

Zdroj: KUNERT J. et al., s. 120

1.5.4 Zavedení vnitřní směnitelnosti

Po celý rok 1990 probíhaly intenzivní diskuze o charakteru plánovaného přechodu na tržní hospodářství. Počínaje 1. lednem 1991 byl spuštěn program radikální ekonomické reformy stojící na pěti pilířích – liberalizaci cen a zahraničního obchodu, privatizaci podniků, sociálních reformách a makroekonomické stabilizaci.

Osou všech těchto změn mělo být zavedení vnitřní směnitelnosti koruny. Ta měla oporu v novém devizovém zákoně č. 528/1990 Sb. Pro podniky to znamenalo po mnoha letech zcela

²² KUNERT J. et al., s. 120

volný přístup ke konvertibilním měnám pro účely obchodních plateb. Na straně poptávky došlo k liberalizaci, nabídková strana zůstala ale podstatně restriktivnější. Platilo, že veškeré příjmy deviz musely být nabídnuty vybraným domácím bankám, které je při stávajícím měnovém kurzu odkoupily. Vedení devizových účtů zpravidla nebylo povoleno. Domácnosti měly také regulován přístup k zahraničním konvertibilním měnám devizovými limity, nicméně si mohly u bank založit devizové účty.²³

Devizový zákon dále zasahoval i do oblastí kapitálových toků. Umožňoval volnou repatriaci kapitálových výnosů (např. dividend), u krátkodobých portfoliových investic již byly jisté restrikce. Ty ovšem „úspěšně“ obcházely devizovému zákonu nadřazené a právě tehdy uzavírané bilaterální smlouvy ochraně zahraničních investic, které v rámci proklamací většinou jen v obecné poloze hovořily o investicích, a již nerozlišovaly mezi povahou těchto investic.

Centrální banka používala fixní kurz měny zavěšený na koš měn obsahující americký dolar, německou marku, rakouský šilink, britskou libru a švýcarský frank. Po spekulativním útoku na britskou libru v roce 1992 byla tato měna z uvedeného koše vyvázána, její místo zaplnil francouzský frank. SBČS stanovila fixní kurz měny s oscilací v povoleném pásmu. Od září 1992 byl zaveden jako hlavní intervenční mechanismus systém denního devizového fixingu, pomocí kterého byl kontrolován pohyb kurzu ve vztahu ke koši měn v pásmu $\pm 0,5 \%$.

Měnový kurz se v první polovině devadesátých let stal hlavním pilířem hospodářské transformace, neboť plnil funkci nominální kotvy. Stanovený kurz byl udržitelný ve střednědobém horizontu, a stal se i hlavním opěrným bodem pro zavedení vnitřní směnitelnosti československé měny – platební styk se zahraničím byl prováděn přes korunové účty s tím, že firmy prodávaly svá devizová inkasa bankám za koruny a banky jim mohly prodávat cizí měnu za domácí koruny.

²³ KUNERT J. et al., s. 125 - 126

2. Měnová politika centrální banky od počátku 90. let 20. století

2.1 Cíle měnové politiky centrální banky v ČR

Měnovou politiku můžeme definovat jako systém procesů, v jejichž rámci se centrální banka snaží svými nástroji o dosažení předem stanovených cílů. Tyto cíle se v průběhu času do jisté míry mění, v závislosti na aktuální ekonomické strategii. V průběhu osmdesátých let se stává hlavním cílem měnové politiky cenová stabilita ve formě nízké inflace. V letech devadesátých se důraz na cenovou stabilitu dále prohlubuje a dnes je zcela převládajícím cílem monetární politiky.

Důkazem významu cenové stability pro současnou měnovou politiku je také obsah zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, který uvádí v paragrafu 2 toto: „Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství.“

Dosahování cenové stability je nyní pokládáno za hlavní, primární cíl, stabilita reálné ekonomiky je až sekundárním cílem. Stabilita reálné ekonomiky představuje omezení cykličnosti v ekonomice, omezení recesního prvku v ekonomickém cyklu na co nejkratší dobu s co nejmenšími následky. Eliminovat výkyvy v ekonomice nebude zřejmě možné nikdy úspěšně realizovat, vývoj po roce 2008 je toho dobrým důkazem.²⁴

²⁴ POLOUČEK, S. et al. *Bankovníctví*, 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006.. ISBN 80-7179-462-7. s. 27

Konkrétněji můžeme měnovou politiku charakterizovat jako využívání měnově politických nástrojů centrální banky za účelem regulace měnových podmínek (množství peněz v ekonomice, měnový kurz, úrokové sazby). Centrální banka, tedy i ČNB, ovlivňuje bezprostředně pouze jednotlivé složky měnových podmínek, které jsou vzájemně závislé a které mohou ekonomiku směřovat k žádoucím cílům. Na to, jak se změny měnových podmínek odrazí v reálné ekonomice, již centrální banka přímý vliv nemá. Nepřímo je však může moderovat transmisními mechanismy měnové politiky.²⁵

Působení transmisního mechanismu se děje několika paralelními kanály. Jako nejvýznamnější se uvádí vzájemně propojený úrokový, úvěrový a kurzový kanál. Zvýšení úrokové sazby v rámci měnové politiky centrální banky vede ke zvýšení sazeb i na mezibankovním trhu. To způsobí i zvýšení úrokových sazeb komerčních bank pro běžné klienty – např. úrokové sazby hypotečních úvěrů. Konečným výsledkem je pokles úvěrové dynamiky, útlum investiční a spotřebitelské aktivity. Zvýšené úrokové sazby mohou také zhodnotit měnu, což znesnadňuje export zboží a naopak zvýhodňuje import. Klesá čistý export, který je složkou agregátních výdajů, tedy i agregátní poptávky, která tak klesá. Celý proces pak nakonec vede k oslabení inflačních tlaků.²⁵

Transmisních mechanismů je víc. Počítáme k nim například efekt reálných peněžních zůstatků, kde reálná peněžní zásoba má přímý vliv na velikost poptávaného reálného důchodu. Při nečekaném růstu objemu peněžní zásoby jsou ekonomické subjekty zahlceny nadbytkem měny, kterou se snaží realizovat nákupem zboží a služeb. Rostou výdaje, roste agregátní poptávka, celkový efekt na ekonomiku je stimulační.²⁵

Efekt bohatství je dalším známým transmisním mechanismem. Popisuje vliv změn reálného bohatství na zamýšlené agregátní výdaje. Snižováním úrokových sazeb a zvyšováním peněžní zásoby vede k růstu cen finančních aktiv. Ty se jejich majitelé snaží prodávat a získané prostředky realizují v nákupech spotřebního zboží. Také tento mechanismus vede k růstu agregátní poptávky.²⁶

²⁵ POLOUČEK, S. et al., s. 27 - 28

Péče o cenovou stabilitu má dvě dimenze – vnitřní, tzn. cenová stabilita na území příslušného státu a vnější, tj. kurzová stabilita. Cenovou stabilitou na území příslušného státu se rozumí především nízká, stabilní inflace. Vysoká inflace rychle znehodnocuje příjmy a úspory obyvatelstva, zvyšuje úrokové sazby a tím dále podporuje vyšší volatilitu cen. Vyšší míra růstu cen znejišťuje ekonomické subjekty, činí nemožným jakékoliv hospodářské plánování, tím přináší do ekonomiky různé deformace. Ti, co přesto postupují riziko v takto poškozené ekonomice, vyžadují následovně jako kompenzaci větší rizikovou prémii v podobě vyšších úroků. Vysoká míra inflace investory tlačí k preferenci krátkodobých investičních záměrů spekulativního rázu. Naopak nastává úprk od reálných investic s dlouhodobou lhůtou návratnosti. Mění se reálná hodnota závazků dlužníků vůči jejich věřitelům. Střadatelům masivní růst cen znehodnocuje úspory, dochází k tzv. redistribučnímu efektu, kdy se část bohatství přesunuje od některých skupin ekonomických subjektů ve prospěch jiných skupin ekonomických subjektů.²⁶

2.2 Měnové politické režimy

Základní cíl měnové politiky, cenovou stabilitu, lze dosáhnout přímo, cílováním inflace, nebo nepřímo zprostředkujícími nástroji, jejichž vazba na konečný cíl se dá co nejpravděpodobněji očekávat: peněžní zásoba, devizový kurz, jiná výslovně nevyhlášená veličina (implicitní kotva..)

Mezi měnové veličiny, jejichž vývoj lze do velké míry ovlivnit centrální bankou v České republice, počítáme tyto:

- krátkodobé sazby peněžního trhu (prostřednictvím „úrokového kanálu“),
- směnný kurz - apreciacie - snížení dovozních cen, snížení zájmu o export,
- - depreciace - tlak na podporu vývozu.

²⁶ REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. 2. rozšířené vyd., Praha: Management Press 2009. ISBN 80-7261-051-1, s. 356

Koncem dvacátého a počátkem dvacátého prvního století používala Česká národní banka několik režimů měnové politiky, které jsou popsány v chronologickém pořadí na následujících stranách.

2.2.1 Režim s implicitní nominální kotvou

Režim s implicitní nominální kotvou zahrnuje cílování určité nominální veličiny (parametru), která je stanovena interně centrální bankou. Není veřejně vyhlašována. Centrální banka má značný prostor pro její řízení. Předpokladem je vysoká kredibilita centrální banky – veřejnosti není jasné, jak hodnotit měnovou politiku a předvídat její vývoj. Česká národní banka v první etapě své existence, počátkem devadesátých let, používala jako kotvu měnový kurz kombinovaně s cílováním měnových agregátů. V další etapě vývoje centrální banky byl opuštěn fixní kurz, jeho místo obsadil kurzový režim řízeného floatingu a cílování peněžní zásoby.

2.2.2 Režim cílování peněžní zásoby

Režim cílování peněžní zásoby vychází z předpokladu, že růst cen je dlouhodobě ovlivňován vývojem peněžní zásoby. Měnová politika z této premisy vychází a zaměřuje se na zabezpečení přiměřeného tempa růstu zvoleného peněžního agregátu intervalem ke konci roku nebo koridorem pro pohyb (vývoj) agregátu v průběhu roku.. Od druhu použitého peněžního agregátu a způsobu jeho řízení v ekonomice se rozlišuje několik typů tohoto režimu.

Výhodou je možnost nezávislé měnové politiky centrální banky, její relativní jednoduchost a transparentnost, a také pohotovost, s níž lze rychle reagovat na aktuální změny v ekonomice. Cílování peněžní zásoby je vhodné při stabilní, spolehlivé a předvídatelné vazbě mezi agregátem a inflací.

Cílování peněžní zásoby může v případě nevhodně zvoleného peněžního agregátu způsobit nežádoucí ekonomický vývoj. Omezení výběru agregátu vhodného pro konkrétní ekonomickou situaci země je spojeno s určitým, ne vždy předvídatelným zpožděním vlivu

změn růstových temp agregátu na změny cen. Rovněž centrální banka má nízkou schopnost ovlivňovat všechny položky indexu CPI – cílovaný cenový index či interval musí být volen dostatečně široký, aby obsáhl volatilitu cenového pohybu a co nejpřesněji přiblížil předpokládanou míru inflace.

V prostředí rozkolísaných trhů, rychlého rozvoje finančních produktů a globalizace je tento vztah čím dál volnější a méně predikovatelný. Cíl pro růst měnového agregátu není většinou stanoven jako přesné číslo, ale je formulován jako interval či koridor hodnot. Vytyčuje se na rok dopředu, v některých zemích i na několik let. Centrální banka často příslušný agregát není schopna přesně využívat, jeho nepřiměřená tempa růstu se pak projevují ve vyšší, se značným zpožděním se objevující inflaci. Proto v případě, že se centrální banka rozhodne pro tento typ cílování, musí počítat s velkým předstihem při ovlivňování míry inflačního vývoje.

Měnová politika založená na cílování peněžní zásoby je výhodná hlavně v ekonomice, kde existuje jasná a predikovatelná souvislost mezi zvoleným peněžním agregátem a inflací. Rychlý rozvoj na poli finančních inovací a liberalizace kapitálových toků vhodnost této metody značně snižují a odsouvají ji v současné době na okraj zájmu centrálních bank.

V režimu měnové politiky České republiky byl režim cílování peněžní zásoby použit v první etapě měnové politiky od roku 1993 v kombinaci s kurzovým závěsem do 27. května 1997, a poté samostatně (bez uvedené kombinace) od 28. května 1997 do 1. ledna 1998; po opuštění fixního kurzu s flukтуаčním pásmem a přijetí kurzového režimu řízeného floatingu.

Cílování peněžní zásoby bylo použito v několika vyspělých zemích s různými výsledky. Ve Spojených státech, Kanadě a Velké Británii nebyly výsledky příznivé, neboť řízení měnové báze způsobily značnou volatilitu krátkodobých úrokových sazeb. V Německu a ve Švýcarsku se tato metoda používá s úspěchem, podařilo se díky ní spojit hospodářský růst s dlouhodobě nízkou inflací. I měnová politika Evropské centrální banky toto vzala v potaz a

řízení peněžní zásoby patří k pilířům její měnové politiky. Banka vymezila svůj inflační cíl v podobě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen nižšího než 2 %.²⁷

2.2.3 Režim cílování devizového kurzu (Exchange rate targeting)

Filozofie řízení měny prostřednictvím jejího kurzu je založena na změnách úrokových sazeb a intervencích (nákupy, prodeje měn) na měnových trzích tak, aby se dařilo kopírovat úroveň inflace kotevní měny. Udržet kurz domácí měny vyžaduje ale mnoho dalších předpokladů. Je žádoucí mít vhodnou makroekonomickou politiku, dostatečnou zásobu solidních zahraničních měn a bonitní podnikatelské prostředí.

V měnově politickém režimu cílování devizového kurzu může být měnový kurz stanoven jako pružný (pohyblivý, řízený floating) i jako pohyblivý s omezenou fluktuací, zpravidla pevně zavěšený na silnou zahraniční měnu nebo na několik cizích měn. V případě fixování kurzu na jedinou měnu se musí jednat o měnu zpravidla rozvinuté země se stabilními makroekonomickými parametry, tj. s nízkou inflací a s rozvinutým vzájemným obchodem (např. Spojené státy, země EU, Japonsko). Uchycení měny na zahraniční měnovou jednotku může být provedeno fixním zachycením domácí měny pomocí pevně stanovené parity (tzv. základní parity) na měnu cizí (kotevní), např. 20 CZK = 1 USD, přičemž může kurz měny domácí oscilovat okolo kurzu zvolené cizí měny (či měnového koše) v určitém rozpětí, tzv. fluktuačním pásmu. Za těchto podmínek je centrální banka zpravidla povinna zasahovat v případě, kdy je dosažena hranice povoleného rozpětí, respektive kdy se vývoj kurzu domácí měny k této hranici blíží. V daném případě je rovněž důležité, zda jsou či nejsou vymezeny podmínky změny základní parity, které opravňují anebo nutí danou zemi (se zavěšeným kurzem) ke změně základní parity.

²⁷ COATS, W. *Inflation Targeting In Transition Economies: The Case Of The Czech Republic*. 1.vyd. Praha a Washington DC: ČNB a Monetary and Exchange Affairs Department of IMF, 2000, s. 151.

Neméně závažné je také limitování oscilace (oscilačního pásma): zda jde o limity přirozené nebo umělé, anebo zda oscilace není limitována, dále zda se jedná o oscilaci skrytou či zjevnou, jaký je rozsah oscilace, zda příslušné měnové orgány země ponechávají vývoji kurzu své měny volný průběh a omezují se pouze na vyhlášení změn základní parity, anebo vývoj musí ovlivňovat.

Velkou roli také může mít nadstátní spolupráce v oblasti devizové politiky, zda je tato politika záležitostí orgánů dané země, nebo zda se země zapojila do určité formy nadstátní spolupráce, z čehož pro ni vyplývají některá omezení v dané oblasti.

Měnově politický režim cílování devizového kurzu vyúsťuje do dvou procesů. Prvním z nich je apreciacie (zhodnocení) domácí měny, což vytváří tlak na snížení dovozních cen. V případě importu sofistikovaných technologií může podpořit konkurenceschopnost dané země, neboť snížení dovozních cen umožňuje realizovat import i drahých zařízení. Na straně druhé apreciacie zdražuje export, snižuje zájem o vyváženou produkci. Zdražením exportovaného zboží nutí výrobce zvyšovat produktivitu práce hledáním nových výrobních postupů, které za jinak nezměněných podmínek exportních cen handicap drahé domácí měny eliminují.

Druhým důsledkem cílování devizového kurzu je depreciace (znehodnocení) domácí měny. Působí do jisté míry opačně. Podporuje zájem o vývoz (vzestup ekvivalentu zahraničních cen v znehodnocené domácí měně), klesá zájem o import zahraničního zboží, neboť je pro domácí uživatele zdražené znehodnocením domácí měny. Předpokládaným poklesem importu depreciace pozitivně působí na platební bilanci daného státu ve vztahu k zahraničí. Problémem je ale tlak na zvýšení domácích cen, depreciace je významným proinflačním činitelem.

-

Předpokladem pro funkčnost obou změn v devizovém kurzu (depreciace a apreciacie) je ovšem neměnnost zahraničních cen, což se ne vždy naplňuje. Výhodou cílování měnového kurzu zavěšeného na cizí měnovou jednotku může být dovoz inflace z kotevní země. Vazba na cizí ekonomiku může za určitých podmínek posílit hospodářskou kooperaci mezi státy. Negativem je určité oslabení autonomie domácí měnové politiky, neboť ta je nucena se zčásti

přizpůsobovat kotevní zemi. Úrokové sazby lze harmonizovat s měnou kotevní země; v liberalizovaném prostředí se tím místní ekonomika může vyhnout kapitálovým otřesům. Řízení ekonomiky měnovým kurzem se doporučuje malým, otevřeným ekonomikám, kde pohyby v kurzu měn výrazně ovlivňují domácí tvorbu cen. Navázáním na silnou měnu se v turbulentním prostředí sníží riziko inflace a měna se stane pro investory dobře čitelnou.²⁸

2.2.4 Režim cílování inflace (Inflation targeting)

V devadesátých letech minulého století některé centrální banky zavedly úplně nový měnově politický režim – cílování inflace. Poprvé se jako hlavní strategie objevil v březnu 1990 u centrální banky na Novém Zélandu, pak následovala Kanada (únor 1991), Velká Británie (říjen 1992) a Švédsko (leden 1993).²⁹ Během několika následujících let se tento typ měnově politického režimu prosazuje ve vyspělých i rozvojových zemích, na konci devadesátých let je cílování inflace používáno již v 54 zemích; z toho 13 zemí má inflaci jako jediný cíl.³⁰

K základním rysům cílování inflace patří veřejné explicitní vyhlášení konkrétního inflačního cíle centrální bankou nebo alespoň posloupnosti cílů k určitému datu či období nebo vymezení intervalu v podobě klesajícího či horizontálního pásma. Nepoužívají se žádná zprostředkující kritéria, jakými jsou například měnové agregáty, úrokové sazby nebo měnový kurz. Právě neexistence těchto mezičlánků je typickým rysem cílování inflace. Jde o přímé a velmi aktivní formování inflačních očekávání. Předpokladem účinnosti tohoto měnově politického režimu je dobrá schopnost předvídatelnosti budoucího vývoje makroekonomických veličin (peněžních agregátů, měnového kurzu, trhu práce, cen výrobců, dovozních cen, tržních úrokových sazeb apod.), které centrální banka zahrnuje do svého rozhodování.

²⁸ COATS W: s. 152

²⁹ KULHÁNEK L. *Inflace a P star model v České republice*. 1.vyd. Olomouc, Opava: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2004. ISBN 80-7248-134-7, s. 10

³⁰ STERN G.: *The use of explicit targets for monetary policy: practical experience of 91 economies in the 1990s*, Bank of England, Quarterly Bulletin, vol 39, Number 1, august 1999

Výhodou inflačního cílování je možnost autonomního řízení měnové politiky, její vysoká transparentnost, což je příznivé pro srozumitelnost pro širokou veřejnost. Dobrá schopnost centrální banky předvídat její záměry zvyšuje její kredibilitu.

Střednědobé zaměření tohoto typu systému měnové politiky lze vhodně kombinovat s poměrně velkým zpožděním dopadů měnově politických opatření na vývoj inflace. Nicméně v daném případě je nevýhodou nízká schopnost centrální banky účinně ovlivňovat všechny položky indexu CPI a značná závislost na vývoji exogenních činitelů inflace. Exogenními faktory jsou nárazové změny, především cenové šoky (změny cen surovin, komodit, energetických zdrojů), změny v podmínkách zemědělské výroby, živelné pohromy a jiné přírodní katastrofy, úpravy regulovaných cen, skokové úpravy nepřímých daní (viz Česká republika současnosti), výrazné změny devizového kurzu nesouvisející s vývojem domácích základních veličin nebo s domácí měnovou politikou atd.

Definice cílování inflace je celá řada, většinou se liší v chápání délky působení režimu cílování inflace na vývoj cenové hladiny v reálné ekonomice. Některé ekonomické školy se liší i v pohledu na způsob a typ zveřejňování vybraných inflačních cílů apod. V *Tabulce 4* jsou přehledně zařazeny dvě definice cílování inflace, které používají v současnosti nejvýznamnější ekonomické školy (Bernanke a spol. vs. Svensson). Tyto dva pohledy na cílování inflace se liší hlavně v přítomnosti/absenci stanovení střednědobého inflačního cíle, rozpory jsou i v pohledu, kdo inflační cíl má určit, zda centrální banka, vláda nebo někdo jiný.

Politika cílování inflace pro rozhodování centrální banky potřebuje mít podstatně rozsáhlejší informace a znalosti než jen o pohybech měnových kurzu či peněžních agregátů. Pravidelně jsou studovány údaje z trhu práce, ceny výrobců, ceny importovaného zboží, nominální a úrokové sazby, nominální a reálný kurz, bilance veřejných rozpočtů atd.

Centrální banky musí volit cílovaný cenový index dostatečně reprezentativní a široký, aby dobře aproximoval celkovou míru inflace. Centrální banka se snaží, aby inflace dosáhla skutečně proklamovaného cíle, ne však za každou cenu. Ekonomie zná řadu situací, při kterých by striktní lpění na plnění cíle inflace způsobilo volatilitu úrokových sazeb či

produkce se všemi zápornými důsledky. Proto je obvykle mírná odchylka skutečného vývoje od inflačního cíle alespoň po určité období tolerována.

Tabulka 4: Základní definice cílování inflace.

Sledovaný parametr	Bernanke, Laubach, Mishkin, Posen (1999)	Svensson (2000)
Cenová stabilita hlavním cílem měnové politiky	Ano	Ano
Definování cíle v konkrétní hodnotě	Ano	Ano
Střednědobý cíl měnové politiky	Nezřetelný	Ano
Zveřejňování cílů měnové politiky	Ano	Ano
Publikování inflačních prognóz	Ne	Ano
Specifické pravidlo měnové politiky	Nezřetelné	Cílování inflační prognózy
Inflační cíl stanovený vládou	Ano	Ne

Zdroj: KULHÁNEK L. *Inflace a P star model v České republice*. 1.vyd. Olomouc, Opava: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2004. ISBN 80-7248-134-7, s. 166

Skutečná míra inflace reaguje na měnovou politiku centrální banky se značným zpožděním, které je někdy odhadováno přibližně na dva roky.³¹ V našich poměrech je doba mezi opatřeními centrální banky v oblasti cílování inflace a jejich reálným dopadem na ekonomické parametry odhadována na 18 měsíců.

³¹ v případě Francie a Norska je publikován údaj dokonce 50 měsíců (STERN G.: *Inflation targets in a global context*. Central Bank of Chile Working Paper no. 114. Santiago: Central Bank of Chile, 2001, s. .33)

Zkušenosti z nedávného vývoje (cca dvě desetiletí) ukazují, že inflační cílování umožňuje centrálním bankám přes postupující globalizaci zachovávat autonomní řízení měnové politiky. Jeho mnohohrstevná povaha vyžaduje implementaci co největšího množství dat do procesu rozhodování. Veřejné oznamování cílů činí cílování inflace pro veřejnost lépe srozumitelným a více politicky únosným, prospívá k vytváření důvěrného vztahu mezi odbornou a laickou veřejností.

Zahraniční zkušenosti potvrdily celou řadu přínosů přechodu na inflační cílování. Jedním z největších bylo rozšíření flexibility při měnově-politickém rozhodování, naprosto nutný prvek v období výrazných změn ve světovém hospodářství. Postupující globalizace finančních trhů a liberalizace kapitálových toků omezily efektivitu explicitních zprostředkujících cílů měnové politiky. Masové toky kapitálu a s nimi spojené hospodářské šoky v řadě zemí, od Velké Británie, přes Thajsko až po Rusko zkomplikovaly použitelnost do té doby častého pilíře měnové politiky – kurzového cílení.

Inflační cílení se objevilo jako solidní záchranná brzda v ekonomicky složitých situacích. Například vynucené opuštění Evropského měnového systému těsně předcházelo zavedení cílování inflace ve Velké Británii. Podobně kolaps režimu fixního kurzu byl příčinou zavedení cílování inflace ve Švédsku a Finsku začátkem roku 1993. Ve všech těchto zemích cílování inflace poskytlo tolik potřebný bod, kotvu v rozbouřených vodách měnové politiky. Z dat uvedených v *Tabulce 5* vyplývá, že u všech uvedených zemí se inflace snížila v devadesátých letech o více než 50 % oproti situaci v předchozí dekádě. To je dobrým důkazem o úspěšnosti této strategie, ale také důsledkem posunu cenové stability do centra pozornosti národních bank. Dále je pozoruhodný fakt, že země s cílenou inflací kromě nižšího růstu cen se mohly také pochlubit vyšším hospodářským růstem. Úspěchy metody v první polovině devadesátých let minulého století v západní Evropě vedly nakonec i ČNB k rozhodnutí o zavedení tohoto měnově politického režimu i k nám, do České republiky.

Implementaci českého cílování inflace předcházely měnové turbulence v květnu 1997, kdy centrální banka opustila doktrínu kombinace pevného kurzu měny a cílování peněžní zásoby zavedené na počátku ekonomické transformace v roce 1991. Dosavadní měnový model již

nebyl s to vyhovovat stále více liberálnímu prostředí kapitálových trhů. Nedokázal tlumit převis rychle rostoucí domácí poptávky nad nabídkou, který se v podmínkách otevřené ekonomiky přeléval do růstu dovozu více než do růstu inflace. Efekt nepřineslo v roce 1997 ani zvýšení úrokových sazeb, ani uvolnění měnového kurzu.

Tabulka 5: Inflace a růst HDP ve vybraných zemích.

Země s inflačním cílením	Dekáda před zavedením inflačního cíle		Období po zavedení inflačního cíle	
	Průměrná míra inflace	Průměrná míra růstu HDP	Průměrná míra inflace	Průměrná míra růstu HDP
Austrálie	6,2	3,2	2,7	4,2
Kanada	5,8	2,8	2,0	1,9
Finsko	5,2	1,4	1,1	3,2
Švédsko	6,6	1,6	2,3	1,9
Nový Zéland	11,6	1,8	2,5	2,4
Velká Británie	5,2	2,4	2,8	3,0
Průměr	6,8	2,2	2,2	2,8
Ostatní země	80. léta		90. léta	
Francie	7,4	2,3	2,3	1,4
Německo	2,9	1,8	3,1	2,1
Itálie	11,3	2,4	5,2	1,2
Japonsko	2,5	3,8	1,4	2,2
USA	5,6	2,8	3,4	2,1
Průměr	5,9	2,6	3,1	1,8

Zdroj: HRNČÍŘ M., K. ŠMÍDKOVÁ. *Inflační cílení v zahraničí – zdroj informace a inspirace pro českou měnovou politiku*. Praha: ČNB 1998, s. 26

Proto se nakonec ČNB, i ve světle pozitivních zkušeností ze zahraničí, rozhodla zavést novou metodu do českých podmínek v prosinci 1997 s tím, že první inflační cíl bude stanoven na

konec roku 1998. Jak se později ukázalo, byla to šťastná volba a česká koruna se především díky této metodě stala v prvních letech nového milénia respektovanou měnou s velmi nízkou inflací.

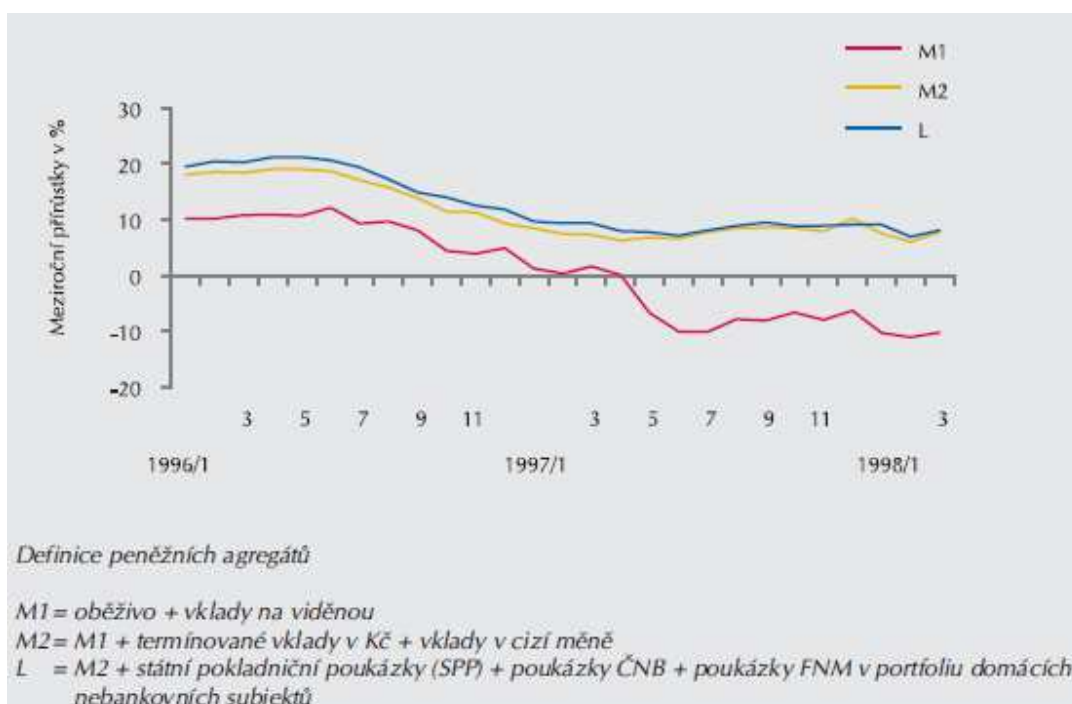
Závěrem lze k měnově politickým režimům prohlásit - od vzniku České republiky v roce 1993 lze rozlišovat ve vývoji měnově politických režimů tři epochy. Pro první období, od vzniku nezávislého českého státu do měnových otřesů května 1997, bylo charakteristické ukotvení měny na koš zahraničních měn a cílování peněžních agregátů. Během roku 1997 v souvislosti s neklidným vývojem české koruny byla odstraněna její vazba na zahraniční měny, koruna byla integrována do řízeného floatingu a cílena byla pouze peněžní zásoba. V posledním, třetím období, které začalo na začátku roku 1998 a trvá dodnes, je česká měna regulována cílováním inflace.

2.3 Vývoj měnové politiky ČNB před zavedením cílování inflace³²

Po rozdělení československé federace bylo úspěšně zažehnáno riziko potenciální měnové krize v souvislosti s měnovou odlukou. Velmi rychlá stabilizace hospodářských poměrů v novém státě budila důvěru zahraničních investorů, během krátké doby došlo k masívnímu přílivu zahraničních investic. V roce 1994 činil jejich podíl 8,5 % HDP, o rok později dokonce dosáhl 16,6 %, což patrně byl tehdy světový rekord. Pro porovnání: typická cílová země investorů jako je Chile dosáhlo vrcholu kapitálového přílivu v roce 1990 (10,6 %), kapitálově otevřené Mexiko v roce 1992 získalo 7,6 % HDP investic a konečně Španělsko po pádu frankistického režimu přilákalo v roce 1981 pouhých 3,8 % investic na HDP. Hlavní částí tohoto kapitálového toku byly úvěry v podnikové sféře poskytované domácími bankami, které tehdy hojně čerpaly ze zahraničních zdrojů. Z těchto zdrojů půjčovaly podnikům ve formě devizových úvěrů, tím hospodářství mohlo udržovat vysoké tempo dlouhodobých investic nezbytných pro konkurenceschopnost podniků.

³² Ekonomická data ze subkapitoly 2.3 jsou čerpány z publikace
DĚDEK O. *Měnový otřes 97'*. 1. Vyd. Praha: ČNB, 2000, s. 30 až 66, pokud není uvedeno jinak

Na nadměrný příliv cizího kapitálu musela ČNB zareagovat. Rychle zvedla neúročené povinné minimální rezervy na 8,5 %. Tím stáhla nadměrnou likviditu z bankovní oblasti. Dále byly zavedeny tzv. sterilizované intervence, při kterých centrální banka musela odkupovat při daném fixním kurzu přebytečné devizy nabízené k prodeji komerčními bankami. Za zahraniční měnu připisovala ČNB těmto bankám emitované koruny, alespoň zčásti sterilizované prodejem pokladničních poukázek centrální banky.



Obrázek 1: Meziroční změny složení peněžní zásoby v polovině 90. let.

Zdroj: ČNB: *Zpráva o inflaci, duben 1998*. Praha: ČNB 1998 s. 12. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

Touto jednoduchou technikou vzrostly devizové rezervy centrální banky z 842 milionů USD v roce 1993 na 14 miliardy USD na konci roku 1996. Přitom jen za samotný rok 1995 přibýlo na účtech ČNB 7,5 miliard USD devizových prostředků.

Sterilizované intervence se pokládají za dobrý prostředek k udržení kurzu dané měny vůči ostatním měnám, tím redukuje i inflační tlaky. Nicméně odkup deviz od komerčních bank musí centrální banka podporovat vyšší úrokovou sazbou. Ta v případě České republiky kolem roku 1996 byla vyšší než v západní Evropě a v kombinaci s pevným kurzem měny přitahovala zahraniční spekulativní kapitál, tzv. „horké peníze.“

Centrální banka byla v polovině devadesátých let výše popsány skutečnostmi zahlcena devizami na straně aktiv a krátkodobým dluhem vůči komerčním bankám na straně pasiv. Vzniklou situaci bylo třeba začít řešit. V srpnu 1995 byly spuštěny tzv. limity na otevřené krátkodobé pozice vůči nerezidentům, které měly řešit diskontinuitu mezi pohledávkami a závazky vůči nerezidentům. Komerční banky běžně v té době přijímaly peněžní vklady od nerezidentů, které dále půjčovaly rezidentům. Právě nové opatření tyto praktiky regulovalo, nařizovalo, že krátkodobá pasiva nerezidentů mohou převyšovat nerezidentní aktiva maximálně o 30 %, absolutně byl horní strop o 500 milionů Kč.

V první polovině devadesátých let došlo ke skokové liberalizaci cen a zahraničního obchodu. Mít fixní kurz měny v tomto turbulentním prostředí se ukázalo být velmi stabilizujícím prvkem. Pevný kurz sloužil jako účinná nominální kotva. Jak bylo zmíněno v předchozím textu, na začátku devadesátých let koruna zaznamenala několikero devalvací. Kurz koruny byl zavěšený na koš pěti měn, jehož složení podléhalo periodickým změnám.³³

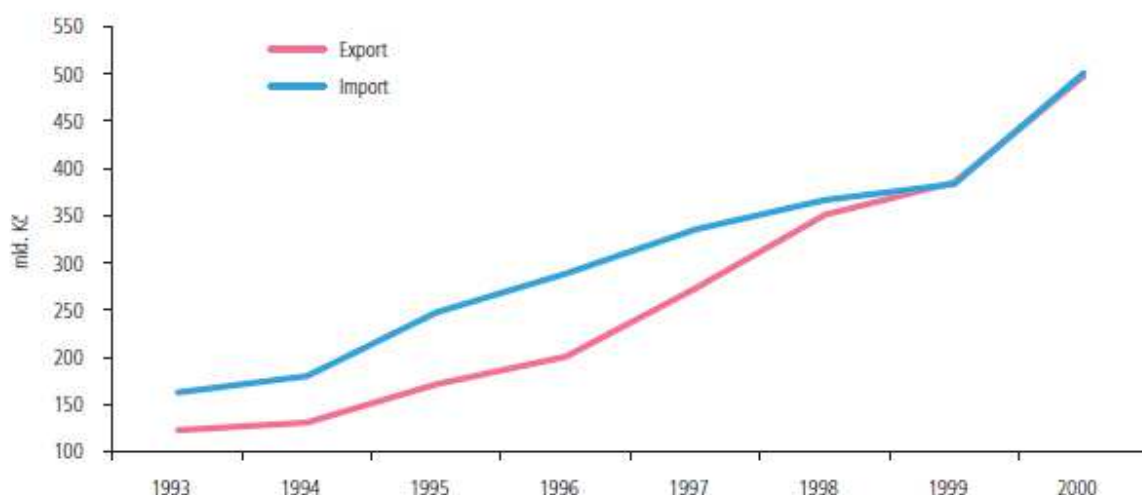
Pevný kurz měny udával vztah koruny ke směnitelným měnám v souladu s aritmetikou měnového koše. Od září 1993 se kurz měny mírně rozvolnil, bylo zavedeno nové pásmo $\pm 0,5$ % od centrální parity, v dubnu 1995 se toto pásmo rozšířilo na $\pm 0,75$ %. Několikrát zdevalvovaná měna vytvářela polštář pro české exportéry a v kritické fázi „změkčila“ hospodářský šok po rozpadu trhů RVHP. Měna byla silně podhodnocena, dle koeficientu ERDI³⁴ vůči americkému dolaru 2,8 krát, vůči německé marce dokonce 3,57 krát. Levné české zboží se mohlo snáze uplatnit na západních trzích. Kurzový polštář ale značná část podniků nevyužila, spíše je ukolébal k zanedbání potřebných technologických investic. Ve

³³ Od května 1993 až do měnového otřesu 1997 se obsah koše ustálil na dvě měny, na německou marku z 65 % a americký dolar z 35 %.

³⁴ Exchange Rate Deviation Index = poměr tržního kurzu ku kurzu založeného na paritě kupní síly

strukturu vývozu nadále připadala významná část na suroviny a polotovary. Měkký devalvační polštář nevyvíjel dostatečný tlak na výrobce, aby produkovali sofistikovanější zboží s vyšší přidanou hodnotou schopnou obstát i na vyspělých trzích. Nízký kurz koruny spíše žádoucí restrukturalizaci průmyslu oddaloval než podporoval. Proto centrální banka již další devalvace nepodporovala a řešení případné podpory vývozu hledala v jiných způsobech měnové politiky.

Na *Obrázku 2* je znázorněna struktura zahraničního obchodu v klíčové komoditě vyspělých zemí – strojů a zařízení. V roce měnové krize (1997) i období těsně před ní se vyznačovalo značným saldem v obchodě se stroji a zařízeními; jednou z příčin tohoto stavu byla i značně podhodnocená koruna nevyvíjející tlak na inovaci výrobků.



Obrázek 2: Export/import strojů a zařízení v ČR v 90. letech 20.století. Webový odkaz uveden v kapitole Seznam literatury

V polovině devadesátých let česká ekonomika byla v očích zahraničních investorů brána jako vzor úspěšné tranzitivní ekonomiky. Nezaměstnanost byla nízká, inflace běžela jednociferným tempem, devizové rezervy ČNB rapidně narůstaly. Ratingové hodnocení země se rychle zlepšovalo, příliv zahraničního kapitálu byl masivní. Země se velmi brzy, jako první z východoevropských zemí, stala v roce 1995 členem klubu zemí OECD, což dále přispělo k dobrému renomé českého státu. Optimistická očekávání blížící se volné směnitelnosti české

měny byla splněna přijetím nového devizového zákona č. 219/1995 Sb. s platností od 1. října 1995.

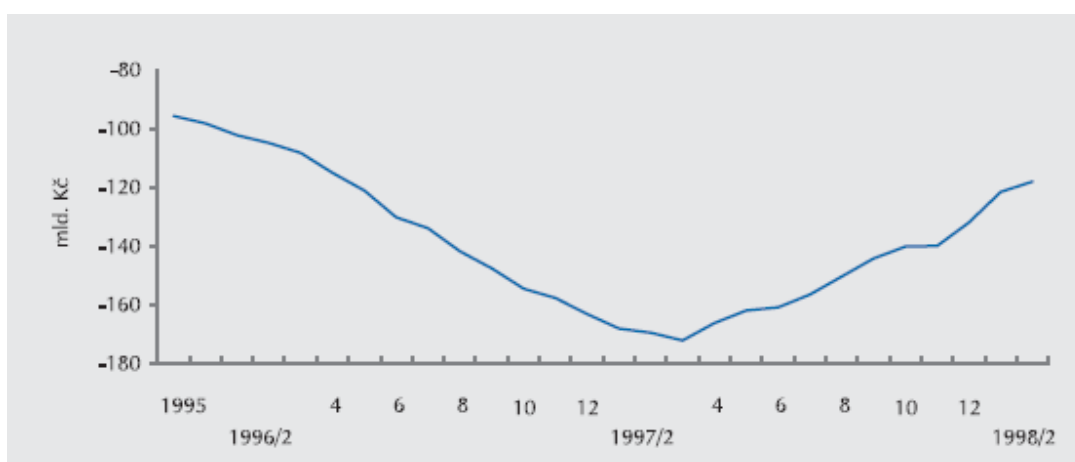
Nový devizový zákon připravoval půdu pro zavedení tzv. vnější směnitelnosti české koruny a reflektoval některé závěry Dohody o Mezinárodním měnovém fondu, která požadovala důslednou liberalizaci všech transakcí na běžném účtu platební bilance. Pro usnadnění mezinárodních kapitálových transakcí zjednodušoval některé transakce jako odpisy z přímých investic nebo převody úroků z bankovních vkladů ze zahraničí.

Novinkou, se kterou přišel devizový zákon, bylo zrušení povinnosti odprodávat devizy pro právnické osoby s devizovými příjmy. Dále byly odbourány devizové limity pro domácnosti. Do zákona se podařilo v reakci na předchozí silnou kapitálovou vlnu ze zahraničí zakomponovat tzv. depozitní povinnost, která nařizovala uložit na určitou dobu část externích fondů bezúročně na zvláštní účet u centrální banky. Toto opatření mělo představovat případnou hráz proti spekulativnímu krátkodobému kapitálu ze zahraničí. Devizový zákon v některých aspektech nadále chránil český stát před laciným výprodejem majetku do zahraničí. V zákoně zůstal zákaz prodeje českých nemovitostí na území České republiky občanům cizích zemí, naopak českým rezidentům bylo stále odepřeno možnost otevírat účty u bank v zahraničí.

Devizový zákon pamatoval i na případné krizové jevy v ekonomice, dával vládě možnost v případě ohrožení platební bilance přijmout mimořádná opatření. Na dobu šesti měsíců mohla vláda pozastavit platnost zákona a přímo vstoupit do hospodaření s devizami. Netrvalo dlouho a za pouhé dva roky od začátku platnosti zákona musela česká vláda těchto pravomocí při měnovém otřesu roku 1997 využít.

V neklidných poměrech první poloviny devadesátých let málokdo předpokládal, že fixní kurz měny s fluktuacním pásmem vydrží více než pět let. Změna nastala až s liberalizací kapitálových toků. Volnost pohybu kapitálu a pevný kurz byly naprosto protichůdné veličiny. Při nulovém kurzovém riziku mohl zahraniční investor využívat rozdílu v domácím a zahraničním tržní úrokové sazbě, vznikl tím doslova „jednoduchý stroj na peníze.“ Úrokový rozdíl vábil

řadu spekulantů a v textu několikrát zmíněný příliv spekulativního kapitálu toho byl důkazem. S nastavením českých tržních úrokových sazeb nebylo dost dobře možné manipulovat, a tak centrální banka zvolila nejméně bolestivé opatření – rozšířila v únoru 1996 flukтуаční pásmo koruny v rozsahu $\pm 7,5\%$ od centrální parity. Rozvolněné pásmo mělo sloužit k oslabování kurzu měny, k čemuž přispívaly rostoucí deficity běžného účtu – viz *Obrázek 3*.



Obrázek 3: Vývoj české obchodní bilance v období měnové krize.

Zdroj: ČNB: *Zpráva o inflaci, duben 1998*. Praha: ČNB 1998 s. 28. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

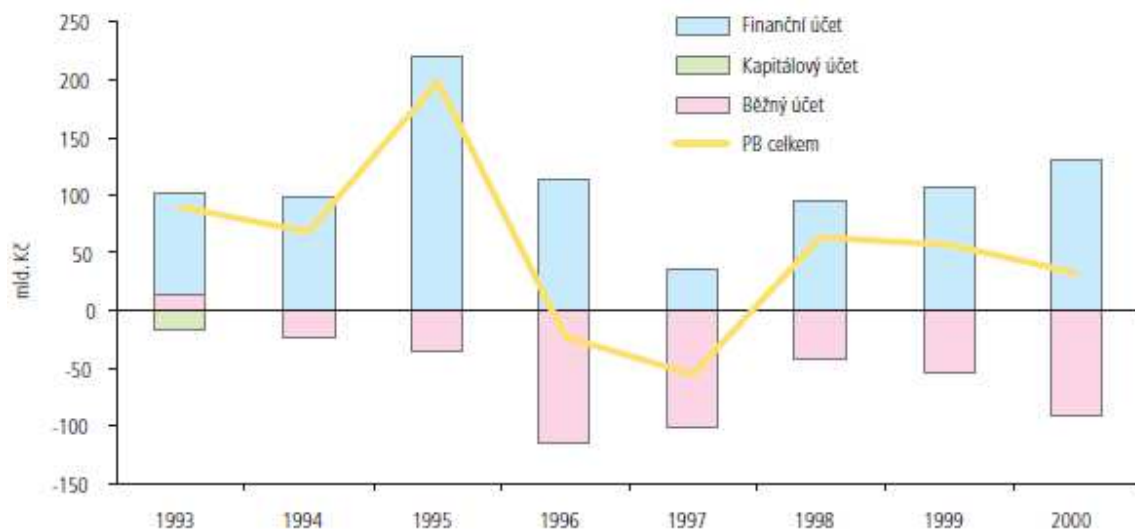
Pozn. k Obrázku č. 3: Z křivky obchodní bilance vyplývá doznívající vliv devalvačního polštáře, který vrcholil v roce 1993, kdy obchodní bilance byla přebytková, zhoršení nastalo v druhé polovině roku 1994; na začátku roku 1995 je bilance již ve velkém deficitu (cca 100 mld. Kč ročně), efekt předchozí razantní devalvace koruny zcela vyprchal, české firmy nevyužily příznivých kurzových poměrů a nebyly schopné uplatnit po zhroucení socialistického bloku svou produkci na západních trzích. Postupné zlepšení v zahraničním obchodě nastalo až po roce 1997, kdy se koruna stala volně plovoucí měnou a její kurz mírně deprecioval.

Leč, nestalo se tak. Otevřený český ekonomický prostor dál lákal zahraniční investory a kapitálový příliv ve světle absence negativních zpráv o místním hospodářství pokračoval, naopak větší flukтуаční pásmo umožnilo koruně dál nominálně apreciovat.

Po rozšíření flukтуаčního pásma koruny na $\pm 7,5$ % začátkem roku 1996 intervenovala centrální banka v reakci na odliv spekulativního kapitálu prodejem deviz, celkem vynaložila necelých 700 mil. USD, což tehdy představovalo asi dvacetinu jejích rezerv. Intervence trh do určité míry stabilizovala, část krátkodobého kapitálu sice otekla, ale dlouhodobý kapitál přicházel dál s neztečenou mírou.

V důsledku liberalizace cen však docházelo na trhu k četným nerovnováhám. Problematickým se jevil nesoulad mezi nedostatečnou domácí nabídkou na straně jedné a rostoucí křivkou poptávky na straně druhé. Podle analýz ČNB měla omezená nabídka příčinu v nedokončení restrukturalizace podnikové sféry, nepříliš úspěšné privatizaci významných podniků, a také v existenci institucionálních a legislativních překážek. Rychle rostoucí poptávka byla odrazem vysokého růstu mezd, který let značně převyšoval tempo růstu produktivity práce. Schodek běžného účtu platební bilance dále narůstal (viz *Obrázek 4*). V ekonomice se ve velkém začaly projevovat následky nedostatečného právního prostředí. Byly odhalovány první velké podvody v investičních fondech, čerstvě privatizované podniky se stávaly obětí svých nových vlastníků – tunelářů.

Česká národní banka stála před složitým úkolem. Pokud by kvůli omezení nadbytečné domácí poptávky zvýšila úrokové sazby, dopad by byl více negativní pro investice, a pro budoucí ekonomický růst. Byla zvolena metoda postupných kroků, nejprve byla upravena lombardní sazba ve třech krocích z 11,25 % na 11,80 % a pak razantněji, za nové politické situace po volbách, diskontní sazba o celý procentní bod z 9,5 % na 10,5 %.



Obrázek 4: Vývoj české platební bilance v 90. letech 20. století. Zdroj: ČNB: 2005, Zpráva o vývoji platební bilance ČR za rok 2000, s. 39. Webový odkaz uveden na s. 86.

Vstup do roku 1997 se české ekonomice nevydařil. Deficit běžného účtu v poměru k HDP mířil nad 10 % (dnes hodnota typická pro bankrotující státy EU), zahraniční zadluženost se dotýkala hranice 40 % (dnešní Řecko a Itálie nad 100 % HDP). Prohlubování vnější rovnováhy paralelně doplňovalo stále častější porušování vnitřní rovnováhy – reálné mzdy i nadále rostly rychleji než produktivita práce, státní rozpočet trpěl propadem příjmů. Bylo zřejmé, že dojde k opuštění fixního, byť mezitím poněkud rozvolněného, kurzu koruny a jeho nahrazení kurzem plovoucím.

V situaci očekávaného spekulativního útoku na korunu nebylo žádoucí, aby změnu měnové politiky provázela spekulativní opatření, jejíž eliminace ze strany ČNB by byla neúměrně nákladná. Centrální banka proto v neklidné situaci zaujala vyčkávací pozici.

Dne 15. května 1997 se měnový otřes skutečně dostavil. Během jediné hodiny se koruna přiblížila k pětiprocentní úrovni na depreciační části flukтуаčního pásma. Za tímto otřesem stály zahraniční hedgeové fondy a jejich tzv. prodeje nakrátko (short selling).³⁵

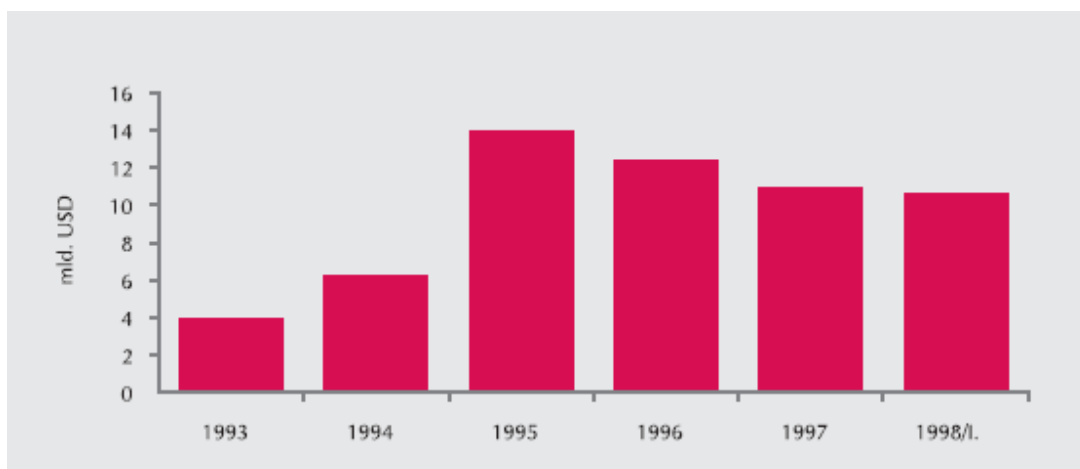
Centrální banka, vědoma si svých omezených zdrojů v porovnání se spekulanty, zvolila taktiku tzv. utahování likvidity (liquidity squeeze). Ta spočívala v prodeji zahraničních aktiv z vlastních devizových rezerv a nákupem korun – tím domácí měnu stahovala z trhu. Stahováním domácí likvidity centrální banka chtěla vyvolat nedostatek korun u bank, které by je jinak rády zapůjčily. Nedostatek se projevil v rostoucích úrokových sazbách, což rychle prodražovalo spekulativní nákupy korun investorů, kteří se v neklidné době chtěli korun zbavit, a odrazovalo je od jejich záměru.

Během krize lombardní sazba vyšplhala ze 14 % až na 50 %, jednotýdenní reposazba dokonce z 12,5 % na necelých 86 %. Celkem na těchto operacích ČNB vydala více než 2 miliardy USD, což představovalo asi pětinu devizových rezerv (viz *Obrázek 5*).

Utahování likvidity mělo v době útoku na korunu svůj význam, svoje opodstatnění. Odvrácenou stranou mince však bylo, že vysoké mezibankovní úrokové sazby, se promítaly i do běžného komerčního bankovníctví, kde prodražovaly úvěry nebankovním klientům.

Pohyb v měnové oblasti rychle zaregistrovaly nejen podniky, ale zaznamenali je i občané. Neklidná atmosféra velmi podporovala snahy o zbavování se korun. Během května bylo do deviz konvertováno asi 40 miliard Kč, občané zvýšili objem vkladů v tvrdých měnách o 31 %, podniky dokonce o 72 %. Očekávaná devalvace hrozila ochromením ekonomiky, neboť podniky začaly odkládat vývozy, naopak se zásobovaly dopředu importovaným zbožím. Domácnosti v předtuše zdražování dováženého zboží zasáhla nákupní horečka. Bylo jasné, že centrální banka nebude moci vystačit s prováděnými intervencemi a bude muset přijít s novou taktikou.

³⁵ Prodej na krátko („short selling“) je metoda, při které obchodník si vypůjčí např. koruny, ihned je smění za devízy a čeká na oslabení vypůjčené měny. Jestliže mezitím proběhne deprecie koruny, obchodník může následným zpětným prodejem devíz splatit původní korunovou výpůjčku a ještě na ní vydělat. Metoda byla ve velkém použita právě za české měnové krize v květnu 1997



Obrázek 5: Vývoj stavu devizových rezerv ČNB.

Zdroj: ČNB: *Zpráva o inflaci, duben 1998*. Praha: ČNB 1998 s. 23. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

Tabulka 6: Růst devizových vkladů.

Struktura peněžní zásoby v %

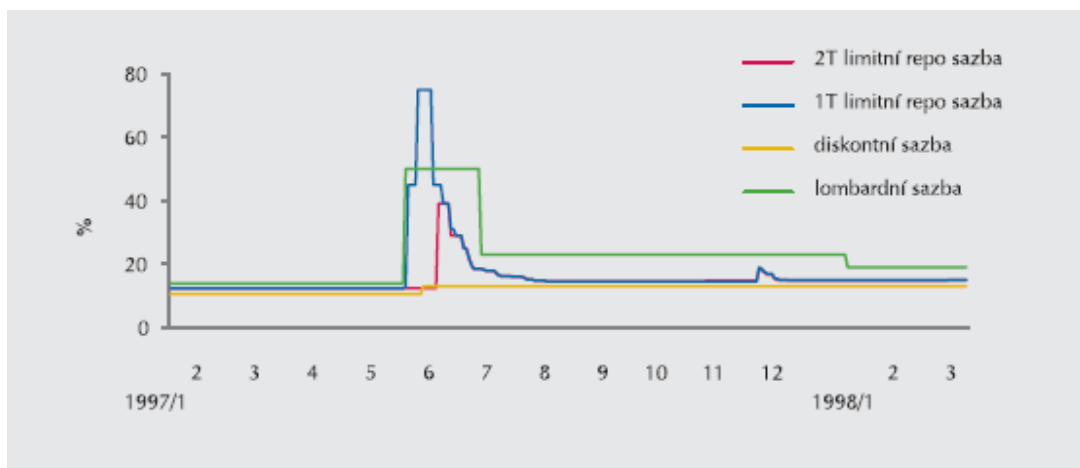
	12/96	3/97	5/97	6/97	9/97	12/97
Oběživo	10,6	10,7	10,2	10,0	10,1	9,8
Vklady na viděnou	31,8	28,6	26,1	25,0	25,6	26,7
Termínované vklady	49,9	52,3	52,2	53,4	52,9	52,1
Vklady v cizí měně	7,7	8,4	11,5	11,6	11,4	11,4
M2 celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Zdroj: ČNB: *Výroční zpráva ČNB 1997*. Praha: ČNB 1998, s. 33. http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_1997.pdf

Z Tabulky 6 je patrné klidné období roku 1996, kdy devizové vklady v cizí měně kolísaly kolem 8 % celkového objemu peněžního agregátu M 2. Jarní měsíce roku 1997 přinesly radikální změnu, vklady rezidentů se za několik měsíců zvýšily o 50 % na více než 11 % celkového objemu M2, v reálných číslech to znamenalo vzestup z asi 35 miliard Kč na 60 miliard Kč. Příčinou byla zřejmě nedůvěra v českou měnu během květnové krize.

26. května 1997 přišla očekávaná změna měnové politiky České národní banky – centrální banka opustila fixní kurz koruny s flukтуаčním pásmem a zavedla režim řízeného plovoucího kurzu s německou markou jako referenční měnou.

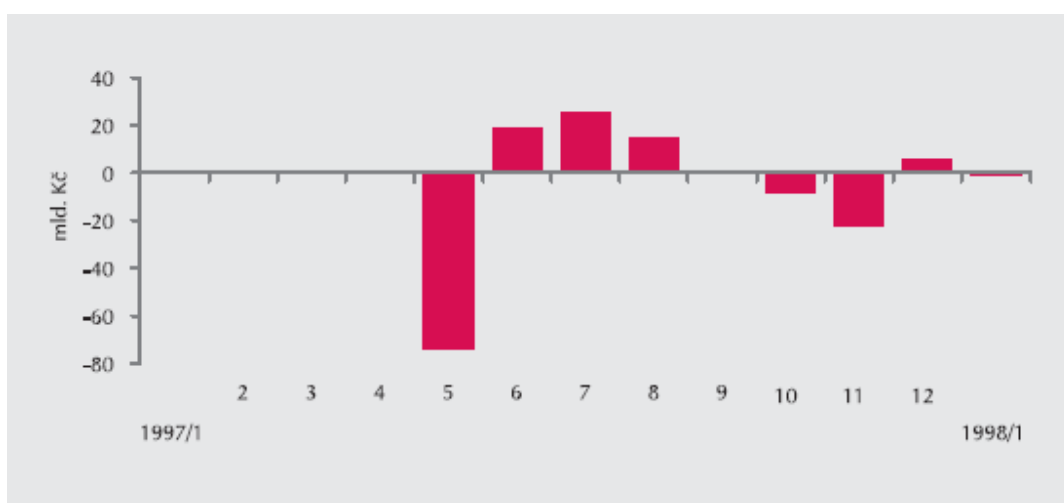
Česká měna, teď už už „volně plovoucí“, byla vystavena enormním tlakům. ČNB provedla proto několik intervencí včetně prohlášení, že očekává v blízké budoucnosti kurz 17 – 19,50 Kč za německou marku. Tím v kritické fázi uklidnila devizové trhy. Dále ponechala svůj program utahování likvidity, ještě jej zpřísnila, průměrná repo sazba dosáhla 28. května 1997 dokonce 165 % (!). Tato provedená opatření se ukázala být účinnými. Po opuštění měnového koše koruna propadla asi o 8 %, na konci krize 1997 byl kurz domácí měny asi 10 % od bývalé centrální parity na devalvační straně.



Obrázek 6: Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v období měnové krize české koruny.

Zdroj: ČNB: *Zpráva o inflaci, duben 1998*. Praha: ČNB 1998 s. 17. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

První znaky odcházející měnové krize bylo možné zaregistrovat v prvním červnovém týdnu 1997, kdy začaly narůstat devizové vklady. O několik týdnů později se objevily první známky tlaků na zhodnocení měnového kurzu Kč, ty se rozhodla ČNB tlumit nákupem deviz, kterých měla nedostatek po četných krizových intervencích (viz *Obrázek 7*).³⁶



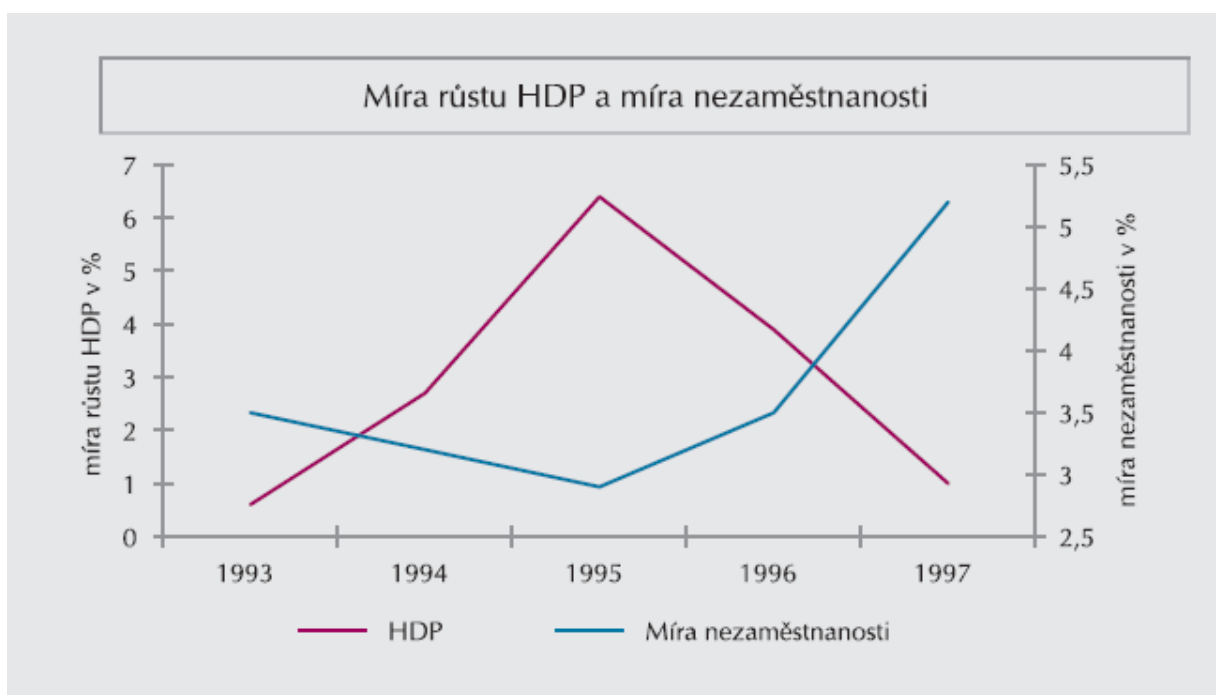
Obrázek 7: Intervence ČNB na mezibankovním devizovém trhu v období měnové krize.

Zdroj: ČNB: *Zpráva o inflaci, duben 1998*. Praha: ČNB 1998 s. 24. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

Rozkolísané úrokové sazby bylo nutné zklidnit; centrální banka se proto rozhodla pro technologii tzv. přistávání úrokových sazeb. Cílem bylo dostat se na úrokové hladiny přiměřené běžným potřebám měnové politiky, nikoli protikrizovému utahování likvidity. „Přistávání“ úrokových sazeb bylo založeno na postupném snižování tržních úrokových sazeb blízkých předkrizové úrovni.

³⁶ Během měnové krize ČNB utratila přibližně 20 % svých devizových rezerv, asi 2,3 mld. Kč – DĚDEK O., s. 63

Komplikací ale byl nepříznivý vývoj v hospodaření vlády. Financování schodku státního rozpočtu odčerpávalo z mezibankovního trhu značnou část likvidity, což působilo proti snahám ČNB postupně snižovat úrokové sazby. V několika případech došlo k vytěsnění zájmu o financování státního dluhu a přednost dostala injekce likvidity do hospodářského mechanismu. K řešení problému nepřispěl ani zákonem nastavený strop pro emisi státního dluhu 16 miliard Kč.



Obrázek 8: Nárůst nezaměstnanosti a pokles růstu HDP během krizového roku 1997.

Zdroj: ČNB, Výroční zpráva 1997, s. 17. Webový odkaz na s. 87.

Vláda se snažila zadržovat výdaje nešťastným způsobem – platy zaměstnanců státního sektoru přicházely se zpožděním. Za situace ostrých protestů odborových svazů byl proto ve stavu legislativní nouze zvýšen limit pro emisi krátkodobého dluhu státu na 33 miliard Kč. Nakonec byly tyto obtíže překonány a od konce léta 1997 již hospodářství jevílo znaky stabilizace, devizové vklady přestaly růst. Do konce srpna 1997 byla nalezena optimální úroková hladina, stála zhruba o dvě procenta výše než za předkrizové úrovně.

Od druhé poloviny roku 1997 již inflace nebyla tažena poptávkou, která předtím byla omezena přijetím vládních restriktivních opatření, tzv. vládních balíčků.³⁷ Na růstu cen se především podílelo odbourání některých regulovaných cen v druhé polovině roku 1997 a počátkem roku 1998 i úprava nepřímých daní. K vzestupu cen přispěl také depreciováný kurz koruny (cca 10 % pokles Kč). Těmito opatřeními meziroční index cen vzrostl ze zhruba 6 % v květnu 1996 na 13 % v prvním čtvrtletí roku 1998.³⁸

Vládní restriktivní balíčky, jak již bylo řečeno, poněkud utáhly koupěschopnou poptávku, a to se nevyhnutelně se zpožděním několika měsíců projevilo na poklesu HDP a vzrůstu nezaměstnanosti (viz *Obrázek 8*).

K rozhodnutí preferovat režim cílování inflace na sklonku roku 1997 vedly centrální banku dosavadní zkušenosti měnově politického režimu s nominální kotvou tvořenou kurzovým závěsem. Tato cesta během květnových turbulencí ztratila smysl, měna depreciovala. Stále více liberalizovaná oblast finančnictví nedávala příliš nadějí ani druhému pilíři české měnové politiky – cílování peněžní zásoby.

Podpurným faktorem pro zavedení cílování inflace v českém prostředí byla relativně vysoká inflace v devadesátých letech. V druhé polovině roku 1997 se přehoupla opět přes dvoucifernou hranici a dosáhla 13,4 %, někteří ekonomové očekávali pro konec roku dokonce překročení hranice 15 %. Za této situace se cílování inflace jevílo jako atraktivní alternativa vůči předcházejícím metodám, které v předchozím roce dosáhly svých limitů.

Hlavním předpokladem pro zavedení metody cílování inflace je všeobecný společenský konsensus ohledně chápání důležitosti měnové stability pro celé národní hospodářství. V tomto ohledu měla Česká republika velkou historickou výhodu. Po první světové válce jako jediná země regionu nebyla zasažena hyperinflací a nebylo tomu jinak ani v předtransformačním období, v osmdesátých letech minulého století. V devadesátých letech

³⁷ Vládní balíčky byla dvě restriktivní opatření provedená v průběhu měnové krize 1997. Měly zamezit postupnému zhoršování vnější i vnitřní nerovnováhy pomocí rozpočtových škrtů ve výši 25,5 mld. Kč a snížení růstu mezd některých skupin státních zaměstnanců

³⁸ COATS W., s. 153

ekonomická reforma na tradici navázala a určila cenovou stabilitu jako cíl čísla jedna pro měnovou politiku a poskytla centrální bance nezávislost odpovídající modernímu bankovníctví. Péče o nízkou inflaci měla a má v českých zemích solidní tradici.

Rozhodujícím pro zavedení cílování inflace v České republice byl soulad existujícího makroekonomického a právně institucionálního rámce s principy systému cílování inflace. Jako příznivou skutečností se jeví zejména:

- existence plně právně etablované centrální banky s respektovanou nezávislostí;
- důsledné dodržování fiskální disciplíny;
- dostatečně rozvinuté finanční trhy.

Tyto tři podmínky koncem devadesátých let tvořily nezbytnou podmínku pro zavedení cílování inflace. Další podmínka vycházela z logického požadavku, aby v případě cílování inflace, případně cenových indexů, nebyla podobným způsobem regulována žádná jiná nominální veličina, především devizový kurz. I zde došlo k naplnění podmínky v květnu 1997 přechodem z fixního kurzu na řízený floating.

Vše ale nebylo tak jednoduché, jak je popsáno v předcházejících řádcích. Proti nové strategii se ozvala řada ekonomů. Ve vyspělých zemích bylo cílování inflace spíše zaměřeno na udržování nízké hladiny inflace. V České republice mělo ale jít o prostředek k eliminaci dvouciferné inflace na jednocifernou, navíc za nepříznivých vyhlídek inflace na vzestupu. Hospodářství České republiky v roce 1997 nebylo nudnou západoevropskou malou ekonomikou, ale nervózní prostředí v rozsáhlé transformaci s rozsáhlými vnitřními i vnějšími problémy. Otázkou však je, jaký jiný měnový systém mělo zvolit tehdejší vedení ČNB, když ani jeden z nich nezapadal do ekonomické situace a cílování inflace bylo asi 10 let starou novinkou, která se osvědčila v řadě zemí.

Česká národní banka oznámila přechod na inflační cílení na tiskové konferenci dne 22. prosince 1997.

2.4 Vývoj měnové politiky ČNB po zavedení cílování inflace

Na začátku této práce byla uvedena citace ze zákona o centrální bance, ve které je zmíněn hlavní cíl ČNB, péče o cenovou stabilitu. Strategie cílování inflace do této deklarace plně zapadá, dosažení vyvážené měnové politiky je nadále prvořadou událostí, jiný je jen prostředek. Asi nejvýraznější změna obsažená v režimu cílování inflace je směr jejího působení – u tehdejšího způsobu řízení měnové politiky, jakou byla (a je) regulace devizového trhu, bylo dosažení cenové stability realizováno vždy přes nějaký indikátor, index. U cílování inflace tomu tak není. „Míří“ se přímo na cíl, tedy na dosažení cenové stability. ČNB se při „nástřelu“ inflace opírá nikoli o aktuální ekonomickou situaci, ale o prognózu budoucího vývoje, horizont je obvykle jeden rok až 18 měsíců. Současně nový systém integruje řadu relevantních veličin známých z finanční oblasti, které přetváří do ekonomických modelů. Těch centrální banka využívá hned několik.

Ekonomické modely jsou vytvářeny empiricky, vycházejí z moderních poznatků pracovníků ČNB. Jejich účinnost tkví v tom, jak intenzivně a s jakým zpožděním se v různých segmentech hospodářství a posléze v inflaci, projevuje vývoj v okolí; např. kolísání cen strategických surovin, ekonomický růst v důležitých zemích atd. V modelech se počítá i s administrativními zásahy státu a v neposlední řadě i s projevy změn úrokových sazeb. Například úrokové sazby, za které si půjčují domácnosti a firmy v komerčních bankách, se těsně odvíjejí od změn úrokových sazeb ČNB, úroky pro klienty bank mění výši poptávky domácností a investic podniků a na druhé straně míru úspor. Rovněž měnový kurz reaguje na změny úrokových sazeb centrální banky, jeho výše pak má dopad na úroveň cen importovaných produktů a na domácí inflaci.

Za nejdůležitější model české centrální banky je pokládán ústřední, tzv. čtvrtletní predikční model. Jeho jádrem je modelování výše úrokových sazeb, v praxi ČNB označovaná jako tzv. trajektorie úrokových sazeb. Zjednodušeně jde o to, aby bylo zjištěno, jaká úroková politika by měla odpovídat dané prognóze vývoje hospodářství a stanovenému inflačnímu cíli. Výsledek prognózování slouží jako vodítko pro skutečné měnově politické rozhodování.

Jak již bylo řečeno, modelování ekonomické situace se završuje do ekonomických prognóz. Těch ČNB vydává několik. Pro období v řádu několika týdnů, obvykle však tří měsíců, se vydává tzv. krátkodobá prognóza. Ta je potom součástí jádrového střednědobého predikčního modelu, tvořeného asi 20 základními a 100 pomocnými rovnicemi popisujícími hlavní vztahy uvnitř české ekonomiky a její vazby k zahraničí. Rovnice jsou zaměřeny především na reakci krátkodobých úrokových sazeb na inflaci a na hospodářský cyklus.

Tyto matematické výpočty umožňují centrální bance zabezpečit návrat ekonomiky do rovnováhy ve střednědobém horizontu. Předpověď daná jádrovým modelem je podrobena dalším úpravám v predikčním týmu ČNB, jeho finální verze pak tvoří podstatu základního scénáře makroekonomické prognózy centrální banky.

První inflační cíle deklarované Českou národní bankou byly vyjadřovány v tzv. čisté inflaci. Čistá inflace je ta část spotřebitelské inflace, která není ovlivněna administrativními zásahy, jakými jsou nepřímé daně nebo změny v legislativě regulovaných cen. Tato inflace pak tvoří naprostou většinu spotřebního koše, odhaduje se asi 80 %. V době zavádění inflačního cílování, na přelomu 1997 / 1998, bylo nutné se soustředit právě na čistou inflaci, neboť česká ekonomika byla stále ještě spoutána množstvím cenových regulací.

První inflační cíl, krátkodobý, byl stanoven ČNB v prosinci 1997, týkal se období roku 1998. Dle tohoto cíle měla být inflace v prosinci 1998 v rozmezí 5,5 % - 6,5 %. Dále byl vyhlášen ještě střednědobý cíl pro prosince roku 2000, a to v intervalu 3,5 % - 5,5 %.

Druhé inflační cílování, které proběhlo o rok později, v listopadu 1998, obsahovalo jeden cíl, krátkodobý. Krátkodobý cíl pro prosince roku 1999 počítal s inflací v intervalu 4,0 % - 5,0 %.

Třetí inflační cílování v dubnu 1999 bylo prvním, které zahrnovalo dlouhodobý cíl. Ten byl nasměrován na konec roku 2005, tedy šest let dopředu (!), na tento rok byla naplánována inflace v rozmezí 1,0 % - 3,0 %. Poslední cílování operující s čistou inflací ČNB realizovala

v posledním roce druhého milénia, v dubnu 2000. Bylo krátkodobé a na prosinec 2001 se počítalo s inflací ve výši 2,0 % - 4,0 %.³⁹

Kolem roku 2000 se situace v české ekonomice poněkud zklidnila, hospodářství se dostalo do růstové trajektorie, značná část cenových regulací byla odbourána. Z těchto důvodů proto ČNB ustoupila od strategie cílování čisté inflace a rozhodla se stanovovat své cíle v celkové spotřebitelské inflaci (CPI). Prvním takto pojatým cílem byl v dubnu 2001 vyhlášený tzv. pásmový cíl. Cílové pásmo začínalo lednem 2002, kdy bylo ve výši 3,0 % až 5,0 % a postupně klesalo do intervalu 2,0 % až 4,0 % v prosinci 2005. Při určování cílů ČNB spolupracovala s českou vládou, ta dokonce v této souvislosti přijala usnesení č. 325/2001, kde prohlašuje *„kvantifikace inflačního cíle počítá s plynulým dokončováním deregulací administrativně stanovovaných cen, jejichž vliv na celkovou inflaci by se měl v daném období pohybovat mezi 1 a 1,5 p.b. Nepočítá však s případnými skokovými úpravami nepřímých daní. Pokud by se skutečný vývoj regulovaných cen a nepřímých daní od uvedených předpokladů odchýlil, aplikuje ČNB při cílování celkové inflace institut výjimek tak, aby se inflace vrátila na původní cílovanou trajektorii bez nadměrných ekonomických nákladů.“*⁴⁰

Zahrnutí přírůstku indexu spotřebitelských cen místo operování s čistou inflací proces cílování inflace zkvalitnilo, cílování inflace se nyní týkalo širšího, statisticky reprezentativnějšího vzorku cen, kterému veřejnost lépe rozuměla.

Proces cílování inflace procházel dalšími změnami. Pásmové rozložení bylo opuštěno v březnu 2004 a místo něho ČNB vyhlásila k tomuto datu, že další inflační cíl v lednu 2006 bude jednobodový ve výši 3 % s tolerančním pásmem ± 1 procentní bod na obě strany. Cíl byl zafixován mírně nad úrovní inflace v eurozóně (kolem 2 %). Vyšší hodnota měla brát v potaz potřeby kovergující, stále ještě tranzitivní ekonomiky.

³⁹ ČNB. *10 let cílování inflace 1998 - 2007*, ČNB, březen 2008, str. 2. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/10_let_inflacni_cil_eni_cz.pdf

⁴⁰http://www.cnb.cz/_mpolitika/c.htm

Druhý bodový cíl byl deklarován v březnu 2007, a to ve výši 2 % \pm 1 % s platností od ledna 2010.⁴¹⁴² (viz *Tabulka 7*). Inflační limit byl představen s předstihem zhruba tří let, neboť v roce 2007 se předpokládalo, že o tři roky později bude ukončena deregulace většiny cen a ukořtena výše nepřímých daní. Dále se předpokládalo, že nebude nutné mít vyšší inflaci než v zemích, které přijaly euro, neboť přes posilování koruny dojde k přiblížení domácí i zahraniční cenové hladiny.

Tabulka 7: Přehled inflačních cílů ČNB

Inflační cíl pro rok	Výše předpokládané inflace	Termín plnění inflačního cíle	Termín stanovení inflačního cíle
1998	5,5 % - 6,5 %	prosinec 1998	prosinec 1997
1999	4,0 % - 5,0 %	prosinec 1999	listopad 1998
2000	3,5 % - 5,5 %	prosinec 2000	prosinec 1997
2001	2,0 % - 4,0 %	prosinec 2001	duben 2000
2005	1,0 % - 3,0 %	prosinec 2005	duben 1999
leden 2002 ⁴³	3,0 % - 5,0 %	leden 2002	duben 2001
prosinec 2005 ⁴⁴	2,0 % - 4,0 %	prosinec 2005	duben 2001
2006 ⁵⁰	2,0 % - 4,0 %	leden 2006	březen 2004
2010 ⁵⁰	1,0 % - 3,0 %	leden 2010	březen 2007

Zdroj: Převzato a upraveno z <http://www.cnb.cz>, webový odkaz s. 87.

Při letmém pohledu na Tabulku 7 si nelze nepovšimnout postupné stabilizace české měny v posledních deseti let. Její inflace poklesla z dvouciferné úrovně kolem let 1997, 1998 až téměř k bezinflačním hodnotám na začátku roku 2010.

⁴¹ ČNB. *10 let cílování inflace 1998 - 2007*, ČNB, březen 2008, str. 2

⁴² http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf 8.3.2007: nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky

⁴³ Cíl byl stanoven jako pásmový, počátek pásma v lednu 2002, konec v prosinci 2005

⁴⁴ Cíl byl stanoven jako pásmový, počátek pásma v lednu 2002, konec v prosinci 2005

Uklidnění situace na poli inflace po roce 2006 částečně změnilo i měnovou politiku uvnitř ČNB. Bankovní rada této instituce již od roku 2008 nezasedá každý měsíc, ale jen osm krát ročně, což je nepochybně důležitý signál pro ratingové agentury a zahraniční investory. Dále od stejného data jsou zveřejňována hlasování jednotlivých členů bankovní rady o změně úrokových sazeb. I to přispívá k větší otevřenosti této klíčové finanční instituce.

V roce 2010 inflace nakonec skutečně dosáhla cílů vyhlášených v roce 2007. Ve sledovaném období se skutečně růst cenové hladiny pohyboval zhruba od jednoho do dvou procent (viz *Tabulka 8*). Domácí inflační tlaky byly v roce 2010 nízké, domácí koupěschopná poptávka pod vlivem dozívající finanční krize byla slabá. Nebýt růstu cen komodit na světových trzích, mohl být výsledek ještě lepší, než původně cílovaných $2 \% \pm 1 \%$; pravděpodobně někde kolem 0,5 %. To vše v bouřlivé době plné různých zvratů a za velmi otevřené ekonomiky vystavené tvrdým podmínkám globalizace. Proto lze označit politiku ČNB v oblasti stabilizace cenové hladiny v první dekádě třetího milénia jako velmi úspěšnou.

Tabulka 8: Inflace v roce 2010, prognózy a skutečnost.

Čtvrtletí 2010 (%)	Skutečná inflace (%)	Prognóza z roku 2009	Inflační cíl – dolní mez (%)	Inflační cíl – dolní mez (%)
I/2010	0,7	0,4	1,0	3,0
II/2010	1,1	0,7	1,0	3,0
III/2010	1,9	1,3	1,0	3,0
IV/2010	2,1	1,9	1,0	3,0

Zdroj: Upraveno na základě: ČNB: *Zpráva o inflaci I/2011*. ČNB 2011. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_I/download/zoi_I_2011.pdf

V blízké budoucnosti, řádově v jednotkách let, bude český měnově politický vývoj stále zaměřen na cílování inflace s perspektivou vstupu do eurozóny. Inflační cíle pravděpodobně budou prognózovány na nízkých hodnotách, aby umožňovaly dodržení maastrichtských

kritérií v oblasti cenové stability a výše úrokových sazeb. Pružný kurz koruny bude dále přibližovat domácí cenovou hladinu s hladinou západoevropskou. Tyto dva ekonomické faktory, kurz a inflační cíle, vytvoří vhodné podmínky pro plynulý přechod k jednotné evropské měně.

Na závěr této kapitoly je nutné se také krátce zmínit o úskalích cílování inflace. Ne vždy jsou cíle stanoveny správně, i když to data v předchozích tabulkách nepotvrzují. Často centrální banka cíl podstřelí, neboť mezitím cenovou hladinu silně zvedly exogenní nabídkové šoky – např. kolem roku 2007 nárazově vzrostly v některých zemích ceny potravin v důsledku nedostatku osevné plochy pro obilí, která byla využita na produkci olejů do biopaliv. Tyto vnější tlaky neumí ovlivnit žádná centrální banka na světě. Proto Česká národní banka v případě odchýlení inflace od cíle vlivem těchto faktorů na nově vzniklou situaci nereaguje, nesnaží se ovlivňovat inflaci za každou cenu.

3. Dohled centrální banky nad finančními trhy

3.1 Krátký přehled historie dohledu nad finančním sektorem

Ještě před třiceti lety nebylo téma finanční regulace na úrovni institucí tak důležité, aby se jím zabývaly parlamenty a vlády vyspělých zemí, patřilo spíše k nekonečným diskuzím intelektuálů na univerzitách. Teprve rostoucí sofistikovanost finančního průmyslu a závažnost důsledků liberalizace finančnictví změnily pohled na věc. Finanční dozor se dostal do vysoké politiky vyspělých států, Českou republiku nevyjímaje. Ihned po založení ČNB byla proto do nového zákona č. 6/1993 Sb. (zákon o ČNB) inkorporována přímá odpovědnost České národní banky v rámci dohledu nad finančním trhem. Svou roli kontrolního orgánu bankovního dohledu dle uvedeného zákona plnila prostřednictvím činností uváděných následovně:

- a) pomocí udělování/odebírání bankovních licencí – poskytuje povolení k činnosti v oblasti regulovaného bankovního trhu;
- b) provádí regulatorní činnost prostřednictvím vydávaných směrnicí, tyto prováděcí právní předpisy pak určují pravidla podnikání v bankovním sektoru;
- c) uskutečňuje dohled nad bankovními institucemi, a to dvojím způsobem – nepřímo přes analýzy finančního trhu, sběrem a tříděním informací z finančního světa a dále přímou metodou, tj. audity v příslušných finančních institucích;
- d) v případě zjištění nesouladu mezi zjištěnou skutečností a prováděcími předpisy v oblasti finančnictví ukládá nápravná opatření a sankce, jejichž spektrum sahá od doporučení, přes různě vysokou penalizaci až po odebrání bankovní licence;
- e) v oblasti zajišťování dohledu ČNB nad bankovním sektorem je také neposlední řadě důležité shromažďování relevantních dat pro informování veřejnosti o stavu českého bankovníctví. Nezbytnou součástí této informovanosti je „Zpráva o výkonu dohledu nad

bankovním trhem“, kterou ČNB vydává každý rok. Tuto zprávu má v rámci zákona povinnosti projednat Poslanecká sněmovna České republiky ve Výboru pro finanční trh. Diskuze ohledně této zprávy probíhají ve sněmovně vždy před jejím schválením Bankovní radou ČNB.⁴⁵

V souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie a pokračující globalizací finančních trhů bylo na začátku minulého desetiletí nutné integrovat koordinaci dohledu nad finanční oblastí. V té době v EU převládaly dva modely finanční regulace. Prvním z nich byl sektorový a druhým funkcionální model.

Sektorový model znamená organizaci dohledu dle hlavních sektorů finančního zprostředkování. Má tři základní typy. V prvním typu jsou regulatorní instituce odděleny dle svého zaměření – jedna instituce kontroluje banky, druhá pojišťovny atd. Druhý typ je zjednodušen, centrální banka kontroluje nejen banky, ale i pojišťovny, další regulatorní instituce pak nebankovní subjekty a kapitálový trh. Posledním, třetím typem sektorového modelu je úplně integrovaný model, kdy veškerý dohled zajišťuje jedna organizace, většinou centrální banka. Sektorový model je v Evropské unii rozšířen asi v jedné třetině členských zemí, včetně České republiky.⁴⁶

Funkcionální model představuje jiný úhel pohledu na věc. Má také tři varianty jako sektorový model. První typ je model s oddělenými regulátory. Jeden orgán se zabývá například ochranou investorů, druhý kontroluje pravidla obezřetnosti a třetí zodpovídá za dodržování pravidel hospodářské soutěže a poslední, centrální banka je zodpovědná za finanční stabilitu celého systému. Druhý typ je podobně jako v sektorovém modelu částečně integrován, tj. jedna instituce kontroluje například obezřetnost a zároveň finanční stabilitu. Poslední varianta funkčního modelu znamená úplnou integrací, kdy jedna instituce reguluje vše.

Jak již bylo zmíněno, v České republice je k dispozici sektorový model dohledu nad finančním trhem. Dohled podobně jako v jiných státech i u nás prošel určitým legislativním vývojem. Nejprve v roce 2003 byla položena koordinace práce českých regulátorů na smluvní základ a

⁴⁵ ČNB: *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2009*, s. 9

⁴⁶ www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/

založen Výbor pro koordinaci dozoru nad finančním trhem. V roce 2005 byl sjednocen dozor nad bankami a družstevními záložnami prostřednictvím ČNB a posléze ještě ve stejném roce byl státní dohled nad kapitálovým trhem, pojišťovnictvím a penzijním připojištěním svěřen do Komise pro cenné papíry. Nakonec byly dozory v obou regulatorních institucích v dubnu 2006 sjednoceny pod Českou národní banku.

Sjednocení dohledu nad finančním sektorem pro ČNB neznamena, že si tato instituce pro výkon dozoru zajistí vše sama z vlastních zdrojů a nebude dbát na názor ostatních. Při realizaci svých povinností proto spolupracuje Česká národní banka s řadou cizích zemí a s jejich tamními institucemi zabývajícími se dohledem nad finančním trhem. Ve vztahu k České republice ČNB úzce svou práci koordinuje s Ministerstvem financí, spolupráce se zaměřuje hlavně na sjednocení různých pohledů na regulaci finančního trhu a dále na řešení otázek vyplývajících z výstavby struktur společného dohledu EU nad finančními institucemi. Jako univerzální orgán finančního dohledu ČNB funguje, jak již bylo uvedeno, od dubna roku 2006. Původně byla dohledová oblast ČNB rozdělena do několika sektorů podle struktury finančního trhu, od roku 2008 bylo toto uspořádání nahrazeno třemi sekcemi, a to sekcí dohledu nad finančním trhem, sekcí licenčních a sankčních řízení a sekcí regulace a analýz finančního trhu. V roce 2008 byla pak následně pravomoc ČNB ještě rozšířena o možnost dohledu nad dodržováním pravidel ochrany spotřebitele.

V České republice se úsilí ČNB v oblasti regulací týká především domácích bank, poboček zahraničních bank, spořitelen, institucí elektronického bankovníctví a platebních institucí. Dále ČNB organizuje i kontrolu činnosti pojišťoven a penzijních fondů. V oblasti akciového trhu vykonává dozor nad obchodníky s cennými papíry, investičními společnostmi a fondy, a také nad emitenty cenných papírů.⁴⁷

Vzhledem k bouřlivému rozvoji jak české, tak evropské legislativy v oblasti dohledu nad finančním sektorem je pro úplnost podán přehled aktuálních legislativních změn v kapitole „Příloha A“ v závěrečné části této diplomové práce.

⁴⁷ ČNB: *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2009*, s. 13

3.2 Jak ČNB dohled provádí

Česká národní banka dohlíží na svěřené entity finančního trhu dvojím způsobem. Dozor realizuje buď na dálku nebo na místě.

3.2.1 Dohled na dálku⁴⁸

Dohled na dálku představuje pravidelné sledování činnosti subjektů finančního trhu a dále analyzování vývoje trhu. Data ČNB získává kontrolou dodržování relevantních norem a předpisů – subjekty jsou povinny pravidelně zasílat do centrální banky výkazy nebo hlášení na individuálním nebo konsolidovaném základě. Dále se pro dohled na dálku využívají informace z účetních závěrek, výročních zpráv nebo veřejných prezentací. Tento typ dohledu má podávat komplexní přehled hospodaření daného finančního subjektu a umožnit zjistit potencionální nedostatky v hospodaření, které jsou pak podkladem pro provedení kontroly na místě v sídle dané instituce.

3.2.2 Dohled na místě

Kontrola na místě je organizována za účelem ověření dodržování platných předpisů ve finančním sektoru. ČNB je vykonává v souladu s platnou regulatorní legislativou. Kontroly mají za cíl včas odhalit rizika vývoje v hospodaření kontrolovaného subjektu, zjistit a ověřit odbornou způsobilost instituce a případně přijmout opatření k nápravě. ČNB tyto kontroly většinou neprovádí namátkově, podkladem pro jejich realizaci je tzv. roční plán kontrol. Firmy, které jsou do seznamu zařazeny, jsou vybírány hlavně z hlediska významu a rizikovosti, dále na základě délky času od předchozí realizované kontroly. Někdy je kontrola provedena na základě požadavku zahraniční regulatorní instituce.

ČNB se při těchto kontrolách hlavně zaměřuje na poctivost vykázaných údajů, které instituce centrální bance zasílají v rámci dohledu na dálku. Kontroly na místě jsou prováděny buď za účelem ohodnocení všech příslušných finančních aktivit daného subjektu, nebo se centrální

⁴⁸ ČNB: Dohled nad finančním trhem 2010, s. 28

banka zaměří jen na nějaký aspekt hospodaření firmy. V tomto případě se např. ČNB zajímá o zjištění, jaké daný subjekt používá metody pro výpočet kapitálových požadavků atd.⁴⁹

3.3 Výbor pro finanční trh⁵⁰

Výbor pro finanční trh (dále jen Výbor) byl založen na základě zákona č. 57/2006 Sb., který veškerý bankovní dohled nad českým bankovním trhem koncentroval do České národní banky. Výbor slouží především jako poradní orgán bankovní rady ČNB. Jeho odpovědností je projednávat otázky týkající se regulace finančního trhu. Dále reflektuje významné trendy a inovace ve finančním sektoru. Ke konkrétním subjektům v českém finančním trhu však stanovisko nezaujímá.

Výbor měl v roce 2010 sedm členů, předsedu a místopředsedu a jednoho člena – tito tři členové byli zvoleni Rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny. Další tři členové výboru byli: viceguvernér ČNB, dva lidé z Ministerstva financí ČR a finanční arbitr České republiky. Funkce ve Výboru je spíše povahy čestné, neboť jeho členové za ni nedostávají žádnou finanční odměnu.

Složení členů představuje kombinaci zástupců veřejného i soukromého sektoru, tím je více zaručena nestrannost jeho názorů. Je to vlastně fórum osobností české ekonomiky, které poskytuje ČNB cenné připomínky a rady ohledně různých složitých rozhodnutích. Personální složení a náplň pracovní činnosti Výboru umožňuje také být respektovaným poradním sborem i pro Ministerstvo financí, především pokud se jedná o vytváření legislativy týkající se finančních trhů.

Výbor schází většinou dvakrát ročně. Na základě zákona o ČNB č. 6/1993 (§ 45) je pravidelně informován Českou národní bankou o hlavních aktivitách v oblasti dohledu nad finančním

⁴⁹ ČNB: *Zpráva o výkonu nad finančním trhem v roce 2009*, s. 41

⁵⁰ ČNB: *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2010*

trhem. Výbor kromě vztahu s ČNB a Ministerstvem financí spolupracuje s českou vládou také na tvorbě zákonů.

V roce 2010 se Výbor zabýval především aktuální situací na českém finančním trhu a opatřeními ČNB v této oblasti. Na svých schůzkách věnoval také pozornost změnám ve struktuře regulace evropského finančního sektoru. V roce 2011, v souvislosti s připravovanou důchodovou reformou, se Výbor soustředil na důsledky zákona o penzijním připojištění, s tím, že i v dalším období bude toto téma středem jeho pozornosti.⁵¹

Výbor vykonává kromě funkce poradenského orgánu pro vládu a parlament také osvětovou činnost pro běžné občany České republiky. Věnuje se například podpoře finanční gramotnosti obyvatelstva, a také se zabývá ochranou spotřebitele na finančním trhu.

3.4 ČNB a evropské směrnice pro regulaci finančního trhu

Vývoj legislativy v oblasti regulace finančních trhů prodělává v současné době dynamický vývoj i na úrovni vedení Evropské Unie. EU se snaží reorganizovat celý systém finanční regulace na základě Sdělení Evropské komise „European Financial supervision“ z května 2009. Jak by měl celý systém vypadat je znázorněno v *Tabulce 9*:

Tabulka 9: Navrhovaná struktura dohledu na finančními institucemi v EU

Dohled na makroúrovni European Systemic Risk Boards (ESRB)		
European Banking Authority (CEBS)	European Securities and Markets Authority (ESMA)	European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)
Národní orgán dohledu (např. ČNB)		
Dohled na mikroúrovni - European System of Financial Supervisors (ESFS)		

Zdroj: ČNB. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančními trhem 2009*, ČNB, s. 20

⁵¹ ČNB: *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2010*, s. 6

ČNB k navrhovanému pojetí zaujímá spíše rezervovaný postoj. Obzvlášť kritická je k navrhovaným pravomocem některých nových evropských orgánů uvedených v *Tabulce 9*, ze kterých vyplývá možnost přímých pravomocí v otázkách dohledu, a tím i obcházení relevantních národních orgánů; výsledkem by pak mohl být chaos v kompetencích a případně zdvojování některých funkcí.

Záležitost, která nyní v době pokračující ekonomické krize nabývá na významu, a pro kterou je váha vlivu evropských regulatorních autorit více než potřebná, je oblast ratingových agentur. Od června 2010 nabylo platnosti Nařízení o regulaci ratingových agentur, kterou rok předtím schválil Evropský parlament. Od zahájení platnosti této směrnice se budou moci (muset) ratingové agentury nově zaregistrovat. V České republice se tato regulační novinka již také projevila v legislativní změně, a to v podobě novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterou schválila česká vláda již v prosinci 2009. Po roce platnosti tohoto nařízení musí pak jmenované osoby z oblasti finančnictví používat pro kontrolní účely pouze hodnocení (ratingy) agentur, které jsou řádně registrované dle nových evropských nařízení a zároveň mají sídlo v členské zemi EU. Ratingy, které jsou vydávány ve třetích zemích, například ve Spojených státech, budou brány v potaz pouze po splnění určitých podmínek.⁵²

3.5 ČNB a dohled nad úvěrovými institucemi

Dohled nad společnostmi poskytujícími úvěry provádí ČNB především na dálku. Kontroluje dodržování základních právních předpisů v oboru, sleduje, zda bankovní subjekty dodržují pravidla obezřetnosti atd.

Finanční společnosti musí ČNB zasílat pravidelně výkazy a hlášení na individuálním nebo konsolidovaném základě. Jak často a jakou formou není dosud přesně unifikováno, nicméně ČNB postupně formu i obsah hlášení z jednotlivých segmentů finančního hospodářství

⁵² ČNB: *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2009*, s. 22

sbližuje. Kromě těchto víceméně pravidelných reportů ČNB občas vyžaduje zasílání výročních zpráv, účetních uzávěrek, reportů z auditů apod.

V rámci dohledu nad úvěrovými společnostmi se pro každou instituci čtyřikrát ročně zpracovává komplexní analýza hospodaření firmy a podstupovaných rizik. Na základě výsledků analýz se pak ČNB rozhoduje o způsobu kontroly dané instituce. Dohled nad bankami provádí centrální banka velmi důkladně. Již na začátku finanční krize v říjnu 2008 zavedla pro většinu bankovních institucí mimořádnou denní (!) vykazovací povinnost, kde vyžadovala zasílání údajů především o likviditě, velikosti vkladů, a také o aktuálních vztazích s jejich zahraničními vlastníky. Zhruba po roce od zavedení denního reportingu ČNB zmírnila nároky na tyto reporty a svou pozornost spíše zaměřila na vývoj úvěrového portfolia, přiměřenost kapitálu určeného na sanaci případných ekonomických potíží u bank v souvislosti s pokračující hospodářskou krizí a na další otázky.⁵³

Dalším preventivním opatřením zavedeným ČNB ve spojitosti s finanční krizí jsou zátěžové testy bank. Počínaje druhým pololetím roku 2009 se šest bank zúčastnilo testování svých úvěrových portfolií. Hodnotil se dopad předpřipravených scénářů vývoje ekonomiky na úvěrové portfolio. Scénáře ČNB nasimulovala dva, první základní opírající se o makroekonomickou předpověď centrální banky a druhý modifikovaný, očekávající náhlé zhoršení kondice české ekonomiky. Přes složitý algoritmus, který zahrnoval matematický vzorec zohledňující poměr kapitálového požadavku a úvěrového rizika, se postupně dospělo k výsledkům. Ty byly poměrně pozitivní, ukázaly solidní odolnost domácích bank vůči případnému zhoršení ekonomické situace.

Další dvě kola testování zátěže bank se uskutečnila v roce 2010, testy byly oproti minulosti zpřesněny. Testů se zúčastnilo osm bank, ČNB opět zajímala odolnost úvěrových portfolií. Výsledek potvrdil slušnou připravenost bank na případnou hospodářskou recesi.

V druhé polovině roku 2010 se centrální banka soustředila na míru likvidnosti stavebních spořitelen, hlavně z důvodu připravovaných změn ve stavebním spoření. ČNB se obávala

⁵³ČNB: *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2010*, s. 29

v souvislosti se zhoršením podmínek pro stavební spoření s odlivem klientských vkladů. Obavy se nakonec nepotvrdily, likvidní situace spořitelny se nedostala do rizikového pásma.

3.6 ČNB a dohled nad kapitálovými společnostmi, pojišťovnami a nad finančními konglomeráty

V segmentu kapitálového trhu ČNB provádí kontrolu činnosti obchodníků s cennými papíry, institucemi zabývajících se hromadným investováním, penzijními fondy a dalšími subjekty zaměřenými na kapitálový trh. Podobně jako v případě úvěrových společností i zde je informační povinnost.

V oblasti pojišťoven se ČNB soustřeďuje na sledování finanční situace těchto společností, podobně jako u bank je důraz je kladen na pravidlo obezřetnosti v podnikání. Jsou pravidelně vyhodnocovány ekonomické ukazatele na základě zasílaných výkazů. Centrální banka provedla za poslední dva roky v pojišťovnách několik kontrol společně s partnerskými dozorovými orgány ze zahraničí. Navíc byly v letech 2009 a 2010 uskutečněny samotnou ČNB informační návštěvy v pojišťovnách za účelem získání co nejaktuálnějších ekonomických dat.⁵⁴

V segmentu finančních konglomerátů je realizován dohled podle zákona č. 372/2005 Sb. a vyhlášky č. 347/2006 Sb. Zde centrální banka sleduje doplňkový dohled zaměřený na kapitálovou přiměřenost, finanční operace uvnitř skupin, koncentraci rizik, vnitřní a kontrolní systémy i systémy řízení rizik. Dozor oproti klasickým bankám ztěžuje fakt, že konglomeráty zahrnují různé instituce, resp. směs různých institucí finančního trhu, jako banky či pojišťovny. Různé části konglomerátu pro svou odlišnou povahu podléhají kontrole odlišných státních institucí. Dle výše uvedeného zákona je kvůli sladění kontrol vytvořena funkce tzv. koordinátora shromažďujícího nezbytné informace z celého svazku finančních společností.

⁵⁴ ČNB: Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2009, s. 38 a 2010 str. 31

ČNB plnila funkci koordinátora v roce 2010 pouze v jednom případě. V ostatních případech tuto funkci plnily zahraniční orgány dohledu, s nimiž ČNB spolupracuje.

3.7 ČNB a dohled nad ostatními regulovanými subjekty⁵⁵

V oblasti kapitálového trhu je prováděn dohled nad obchodníky s cennými papíry, trhy s investičními nástroji, penzijními fondy a dalšími subjekty působícími na kapitálovém trhu. Kontroly se zaměřují na plnění informačních povinností a na výpočet kapitálové přiměřenosti.

Průběžně je také sledována činnost burzovní komory a energetické burzy. Údaje zasílané těmito organizacemi jsou pečlivě vyhodnocovány.

K ostatním regulovaným subjektům patří nebankovní poskytovatelé platebních služeb a elektronických peněz. Tyto subjekty od dubna 2011 jsou oprávněny působit na trhu jen v případě, jsou-li držiteli příslušného povolení nebo registrace u ČNB. Dozor nad jejich činností, kterou provádí ČNB, je zaměřen především na plnění obezřetnostních pravidel.

⁵⁵ ČNB: Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem v roce 2010

4. Vybrané otázky vstupu České republiky do eurozóny

4.1 Institucionální rámec zavedení Eura v České republice, ekonomické parametry české ekonomiky

Za první oficiální dokument beroucí vážně možnost přijetí společné evropské měny do českého prostředí je *Strategie přijetí ČR k eurozóně* z října 2003. Tento oficiální dokument vznikl spoluprací Ministerstva financí, Ministerstva průmyslu a obchodu a České národní banky. Byl schválen českou vládou na jejím zasedání č. 1026 ze dne 13. října 2003. Materiál předpokládá přijetí eura někdy kolem roku 2010 v závislosti na dosažení konvergenčních kritérií.

V současné době je Česká republika oficiálně účastníkem Hospodářské a měnové unie s dočasnou výjimkou pro zavedení eura. Tímto statutem je český stát v souladu s nařízením Rady Evropského společenství (dále jen ES) povinen jí předkládat tzv. konvergenční program. Jedná se o oficiální studii předkládanou ministrem financí a guvernérem ČNB každoročně koncem prosince české vládě k posouzení. Studie obsahuje informace o směřování ekonomiky v daném období a zejména pak plnění maastrichtských konvergenčních kritérií. Ta jsou definována celkem čtyři:

a) hledisko cenové stability – Evropská centrální banka definuje cenovou stabilitu jako inflaci zhruba v rozmezí 1,5 % až 2,0 % ročně.⁵⁶ Tuto charakteristiku česká ekonomika v podstatě splňuje – ve 3. čtvrtletí 2011 byla u nás meziroční míra čisté inflace 1,2 %.⁵⁷

b) hledisko deficitu státního rozpočtu – toto kritérium především díky nezdravé hospodářské situaci v Evropské unii Česká republika neplní. Referenční hodnota je stanovena na úrovni

⁵⁶<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/>

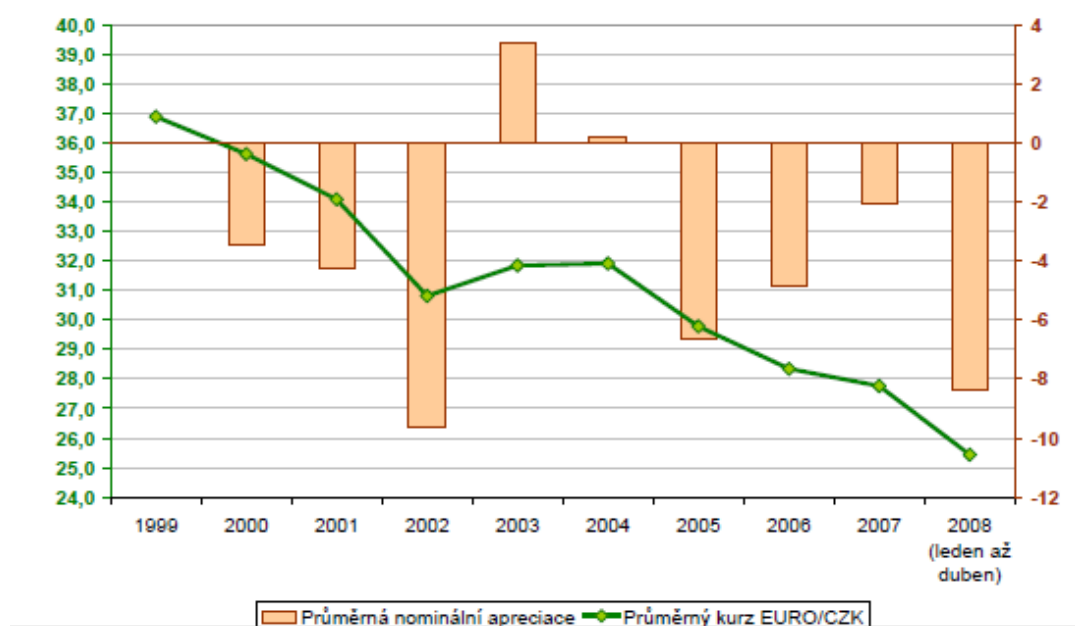
⁵⁷ ČNB: *Zpráva o inflaci III/2011*, s. 12,

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/download/zoi_IV_2011.pdf

3,0 %, letošní rozpočet počítá se schodkem okolo 4,0 %. Český veřejný dluh nyní dosahuje 41,54 % HDP (stav k 28. 12. 2011), avšak dále narůstá.⁵⁸

c) hledisko vývoje vládního dluhu – na rozdíl od předchozího kritéria český stát se i nadále pohybuje dosti hluboko pod stanoveným limitem pro celkový vládní dluh – 60 %. Jak bylo shrnuto o odstavci výše, český dluh je lehce nad 40 % vůči HDP. To je na evropské poměry nízká hodnota, problémem je ale jeho tendence k nárůstu.

d) hledisko vývoje kurzu – zhruba od roku 2010 česká koruna se pohybuje v poměru k euru ve výkyvech $\pm 15,0$ %. Z tohoto pohledu je tento požadavek uspokojivě plněn, nicméně volatilita koruny zůstává vysoká a nic nenasvědčuje, že při současném stavu světových financí by se česká měna měla výrazně „zklidnit“ a udržet pevný kurz vůči hlavním měnám.⁵⁹ Nicméně v rámci fluktuace lze pozorovat tendenci k dlouhodobé apreciaci kurzu koruny, což je pozitivní jev (viz *Obrázek 9*).



⁵⁸ <http://www.verejnydluh.cz/>

⁵⁹ MF ČR, MPO, ČNB: ČR. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou, 2005, s.1

Obrázek 9: Apresiasi kurzu koruny vůči Euru v letech 1999-2008.

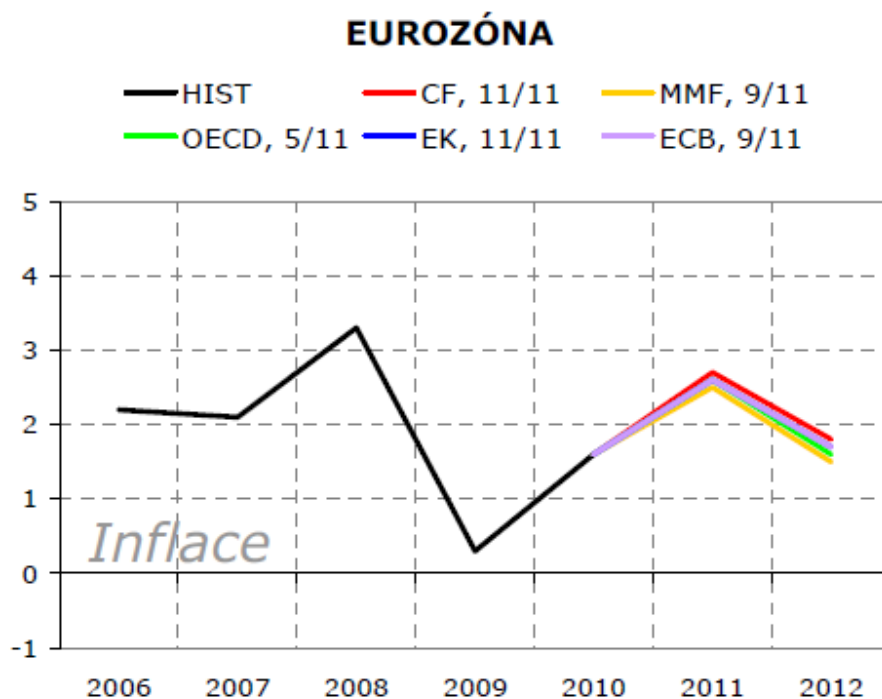
Zdroj: ŘEŽÁBEK P. *Monetární politika ČNB a vývoj kurzu v kontextu společné měny euro*. ČNB 2008, prezentace Kouty u Ledče nad Sázavou 22.05.2008, s. 25

4.2. Ekonomická úskalí po vstupu České republiky do eurozóny

Prvním problémem všech kandidátských zemí eurozóny je vzrůst domácí inflace, neboť v těchto zemích je cenová hladina výrazně nižší než v západní Evropě. U obchodovatelného zboží je růst cen podporován zvyšující se kvalitou zboží případně zvyšující se poptávkou po luxusní, dražší produkci; u neobchodovatelných komodit lze pozorovat tzv. Balassa-Samuelsonův efekt (Příloha B). U české koruny bude možné očekávat jak pokračující nominální apreciaci měny, tak růst cen mířící k vyrovnání s cenovou hladinou eurozóny.

Otázkou je, jak by se budoucí česká vláda rozhodnutá přijmout euro, chtěla vyvarovat inflace. Například řecká vláda, když přijímala v roce 2001 euro, ve snaze, aby splnila Maastrichtská kritéria a eliminovala očekávanou inflaci, snížila raději nepřímé daně a uzavřela „gentlemanskou“ dohodu s průmyslovým sektorem na zmrazení cen. Inflační kritéria byla v následujících měsících po vstupu země do eurozóny skutečně splněna, dnešní následky snížení řeckých daní ale známe. Dokonce i v disciplinovaném Slovinsku místní vláda ve spolupráci s centrální bankou důsledně během procesu přijímání eura regulovala ceny např. pohonných hmot a uzavřela dohodu o růstu cen a mezd se zaměstnavateli a odbory.

Růst cen v dané zemi po vstupu do eurozóny bude spíše v úzké korelaci s výší domácí HDP – čím nižší vstupní HDP bude, tím vyšší bude následný cenový šok. Předpokládejme, že česká vláda se z popsanych případů uvedených zemí asi poučí. Vládní kabinet se bude držet fiskální disciplíny a nevystaví zemi zbytečným rizikům. Česká ekonomika vstoupí do eurozóny s HDP, který bude stále o 10 - 15 % nižší než je průměr eurozóny a s cenovou hladinou asi o 20 % nižší než je na západ od našich hranic obvyklé. Další vývoj bude záviset na tom, jak se vládě podaří eliminovat tlaky na zvýšení mezd. Objeví se řada proinflačních i protiinflačních tendencí – shrňme si je proto do *Tabulky 10*:



Obrázek 10: Vývoj inflace v eurozóně 2006 – 2012.

Zdroj: BABECKÁ O., M. KLÍMA, J. HOŠEK, S. BENECKÁ a F. NOVOTNÝ. *Globální ekonomický výhled – Listopad 2011*. Praha. ČNB 2011, s. 6

Důležitý bude i faktor administrativně stanovených cen, které v České republice představují asi 20 % spotřebního koše (energie, nájmy atd.). Inflace cen těchto komodit je dlouhodobě vyšší než u ostatních částí ekonomiky a vzestup jejich cen bude nadále pokračovat, neboť jsou buď pod dlouhodobými náklady (regulované nájmy) nebo pod cenovou hladinou běžnou v západní Evropě (elektrina, léčiva). Pro Českou republiku bude inflaci podporovat i zanedbanost některých odvětví. Klasickým případem je železnice, dlouhodobě podfinancovaná, vyžadující masívní investice a tím i výrazný růst cen příslušných služeb.

O tom, jak tyto inflační faktory nakonec ovlivní naši ekonomiku, která již nebude v té době mít svou nezávislou centrální banku, je otázka. Trochu pozitivní může být pohled na Obrázek 10, který ukazuje, že ECB se podařilo během posledních pět let mít inflaci pod kontrolou.

Tabulka 10: Inflační faktory české ekonomiky po přijetí Eura

Inflační faktor	Vliv na inflaci	Perioda působení faktoru
Eliminace kurzového rizika	-	dlouhodobá
Zvýšení transparentnosti cen	-	dlouhodobá
Stabilita a růst ekonomiky	-	dlouhodobá
Odůvodněný růst firemních cen	+	krátkodobá
Ztráta autonomie měnové politiky	+	dlouhodobá
Ztráta možnosti ovlivňovat kurz měny	+	dlouhodobá
Balassa-Samuelsonův efekt	+	dlouhodobá

Zdroj: LACINA, L., P. ROZMAHEL a A. RUSEK. *10 Years of Euro: Success?* Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, s. 182, ISBN 978-80-7380-226-4

Méně radostné ale je nabobtnání dluhů členských zemí eurozóny právě v posledních pěti letech. Můžeme se proto oprávněně obávat, že ECB po dohodě s bruselskými politiky může dnes už v podstatě nesplacitelný dluh eliminovat vysokou inflací. V tom případě je ambice být členskou zemí eurozóny pro nás naprosto škodlivá.

Závěr

Cílem a úkolem zpracování vybraných otázek měnové politiky centrální banky ČSR a ČR bylo zastavení se u hlavních historických milníků vzniku a vývoje centrálního bankovníctví na našem území. S použitím literárních pramenů o této historii jsem zaznamenal počátky tohoto procesu od dvacátých let 20. století, období jeho přerušení v následujících letech třicátých a poté jeho modifikace v centrálně plánované ekonomice v letech následujících. Podrobněji jsem se zabýval centrální bankou a měnovou politikou po ustavení ČR v roce 1993.

Při zpracování jednotlivých částí se v mém poznání potvrdila úloha centrální banky jako jednoho z významných makroekonomických činitelů při řízení peněžní stránky národního hospodářství. Dospěl jsem k poznání, že utváření kontinuity ve vývoji centrálního bankovníctví je nesmírně složitý proces propojování rozdílných podmínek minulosti, přítomnosti a měnící se budoucnosti, ovlivňovaný ne jenom mikro- a makroekonomickým prostředím, ale i změnami podmínek ve vnitřně politickém a mezinárodně politickém systému, v němž národní ekonomika funguje. V celém 20. století svět, zejména vyspělé státy s tržní ekonomikou, ale i tzv. rozvojové země se měnil závratnou rychlostí v porovnání s předchozími staletími. Vznikaly nové jevy a připravovaly se podmínky pro procesy globalizace zahrnující snad téměř všechny stránky společenského bytí – pronikaly postupně i do naší země a ovlivňují jsoucnost naší společnosti, leckdy víceméně nekoordinovaně.

Při zpracování jednotlivých částí jsem se kromě již zmiňovaných literárních pramenů opíral též o studium příslušných zákonných norem, o zprávy z novodobé činnosti ČNB, o její webové stránky a další publikace o ČNB. Rozsah a obsahová náročnost těchto zdrojů mi neumožnily podrobnější či hlubší zpracování jednotlivých kapitol diplomové práce. Přesto mne vedly k přesvědčení o správnosti zaměření mandátu a cíle ČNB uvedených ve Výroční zprávě ČNB za rok 2010: „pečovat o cenovou stabilitu finančního systému, zajišťovat hladký oběh peněz a plynulý platební styk, podporovat vyvážený a plynulý rozvoj finančního trhu ČR“, a principech, o něž se činnost ČNB opírá: nezávislost, otevřenost a proporcionalita.

Seznam literatury

Citace

BABECKÁ O., M. KLÍMA, J. HOŠEK, S. BENECKÁ a F. NOVOTNÝ. *Globální ekonomický výhled – Listopad 2011*. Praha. ČNB 2011

COATS, W. *Inflation Targeting In Transition Economies: The Case Of The Czech Republic*. 1.vyd. Praha a Washington DC: ČNB a Monetary and Exchange Affairs Department of IMF, 2000, 206 s.

DĚDEK O. *Měnový otřes 97'*. 1. Vyd. Praha: ČNB, 2000, 82.

HRNČÍŘ M., K. ŠMÍDKOVÁ. *Inflační cílení v zahraničí – zdroj informace a inspirace pro českou měnovou politiku*. Praha: ČNB 1998

KULHÁNEK L. *Inflace a P star model v České republice*. 1.vyd. Olomouc, Opava: Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, 2004. ISBN 80-7248-134-7, 166 s.

KUNERT, J., J. NOVOTNÝ. *Centrální bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: ČNB, 2008, 188 s., ISBN 978-80-87225-06-6.

LACINA, L., P. ROZMAHEL a A. RUSEK. *10 Years of Euro: Success?* Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, 322 s., ISBN 978-80-7380-226-4

LANDOROVÁ, A., Š. ČECHLOVSKÁ, H. JÁČOVÁ, M. DUBOVÁ. *Centrální bankovníctví*. vyd. 2007 Liberec: TUL, 2007, 171 s., ISBN 978-80-7372-190-9

POLOUČEK, S. a kol. *Bankovníctví*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 716 s., ISBN 80-7179-462-7.

RASOCHA P: *Prudential banking supervision*, Praha: Československé banky 20/1992. s.

REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2. rozšířené vyd., Praha: Management Press 2009. 782 s., 356 s., ISBN 80-7261-051-1

STERN G.: *The use of explicit targets for monetary policy: practical experience of 91 economies in the 1990s*, Bank of England, Quarterly Bulletin, vol 39, Number 1, august 1999

STERN G.: *Inflation targets in a global context*. Central Bank of Chile Working Paper no. 114. Santiago: Central Bank of Chile, 2001, s. 33

ŠROBÁR V. *Výklad ministra financí Dr. Vavro Šrobára ke státnímu rozpočtu na rok 1946. Státní hospodaření za války a po revoluci*, Praha: Ministerstvo financí, 1946, 219 s.

VENCOVSKÝ F., Z. JINDRA, J. NOVOTNÝ, K. PŮLPÁN, P. DVOŘÁK a kol. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut 1999, 594 s., ISBN 80-7265-030-0

Monografie

MANDEL M., V. TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2., rozšířené vydání Praha: Management Press, 2008, 369 s. ISBN 978-80-7261-185-0

MEJSTRÍK M., M. PEČENÁ, P. TEPLÝ. *Základní principy bankovníctví*. 1.vyd. Praha: Nakladatelství Karolinum, 2009, 628 s. ISBN 978-80-246-1500-4

REVENDA Z., M. MANDEL, J. KODERA, P. MUSÍLEK, P. DVOŘÁK, J. BRADA. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, 4. vyd. Praha: Management Press 2005, 628 s. ISBN 80-7261-132-1

Webová literatura:

ČNB. *Zpráva o inflaci duben 1998*. ČNB Praha, 1998 Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoj_1998_duben.pdf

ČNB. *10 let cílování inflace 1998 - 2007*, ČNB, březen 2008, 4 s. Internetový portál „Česká národní banka” online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/10_let_inflacni_cileni_cz.pdf

ČNB. *Zpráva o inflaci I/2011*. ČNB Praha, 2011, Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_I/download/zoj_I_2011.pdf

ČNB: *Zpráva o Výkonu dohledu nad finančním trhem 2009*. Praha: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2009_cz.pdf

ČNB: *Zpráva o Výkonu dohledu nad finančním trhem 2010*. Praha: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2010_cz.pdf

ČNB: Výroční zpráva 1997. Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1997.pdf

Obrázek 1: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf;

Obrázek 2: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/C_PB_2000.PDF;

Obrázek 3: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf;

Obrázek 4: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/C_PB_2000.PDF,

Obrázek 5: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

Obrázek 6: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoi_1998_duben.pdf

Obrázek 7: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]
: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/download/zoj_1998_duben.pdf

Obr. 8: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_1997.pdf

Obr. 9: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projev/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20080522_kouty_vh_cmea.pdf

Obr. 10: Internetový portál „Česká národní banka” [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2011_11.

Internetový portál „*Nárůst veřejného dluhu během Vaší návštěvy webu*“. 2012

[online]. 2012 [cit. 2012-01-04] <http://www.verejnydluh.cz/>

Internetový portál „*Zavedení Eura v České republice*“. [online]. 2012 [cit. 2012-01-04]

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/>

Tabulka 7: Přehled inflačních cílů ČNB. Internetový portál „Česká národní banka” 2012 [online].

[cit. 2012-01-04] http://www.cnb.cz/_mpolitika/c.htm

Seznam příloh

A – Aktuální legislativní změny v dohledu nad finančním trhem

B - Balassův – Samuelsonův efekt (B - S efekt)

Příloha A – Aktuální legislativní změny v dohledu nad finančním trhem

Během posledních dvou let schválila Poslanecká sněmovna České republiky tyto nové významné zákony, resp. novely stávajících zákonů v oblasti dohledu nad finančními institucemi:

Novela zákona o platebním styku

Novelou zákona o platebním styku Česká republika přejímá evropskou směrnici 2009/110/ES. O přístupu k činnosti institucí elektronických peněz a část novely směrnice o neodvolatelnosti zúčtování. Pozměněný zákon přináší zjednodušení režimu vydávání elektronických peněz a vytváří spravedlivější podmínky pro všechny účastníky trhu. Předpis byl projednán Poslaneckou sněmovnou v prosinci 2010.⁶⁰

Zákon o finančním zajištění

Zákonem o finančním zajištění Česká republika přejímá evropskou směrnici 2009/44/ES. ČNB prosadila v rámci meziresortního připomínkového řízení otázky týkající se užití úvěrových pohledávek jako finančního kolaterálu, zvětšení okruhu osob, které se mohou podílet na finančním zajištění. Zákon byl schválen Poslaneckou sněmovnou v prosinci 2010.

Zákon o ratingových agenturách

Zákon mění podmínky činnosti ratingových agentur se sídlem v České republice v návaznosti na předpis Evropských společenství o ratingových agenturách. Zákonem, který byl vydán ve Sbírce zákonů v květnu 2010, se mění sedm platných zákonů a tři vyhlášky ČNB.⁷⁶

⁶⁰ ČNB: Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2010

Příloha B - Balassův – Samuelsonův efekt (B - S efekt)

B-S model, ač pochází ze šedesátých let, největšího využití dosáhl na přelomu milénia, v době zavádění jednotné evropské měny. Jeho využití spočívá v tom, že je schopen vysvětlit příčinu inflačních tlaků v konvergujících zemích s vyšším růstem GDP a produktivity. Model rozděluje ekonomiku na obchodovatelnou a neobchodovatelnou oblast; u obchodovatelné části předpokládá vyšší růst produktivity, který se posléze projeví růstem mezd. Zvýšení příjmů se pak v ekonomice přelije i do její neobchodovatelné části („non tradable sector“), kde je všeobecně růst produktivity nízký. To vede neodvratně k vzrůstu cenové hladiny a vytvoření nežádoucích inflačních tlaků, neboť větší množství peněz u spotřebitelů není podloženo dostatečným růstem ekonomiky.⁶¹

⁶¹

http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2002/2002_duben/boxy_a_prilohy/mp_zpinflac_e_prilohy_c_02_duben_p1.html